

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA  
MESTRADO EM DIREITO E GESTÃO  
FACULDADE DE DIREITO – ESCOLA DE LISBOA E  
CATÓLICA LISBON – SCHOOL OF BUSINESS & ECONOMICS

*O Corporate Governance das instituições de crédito*

Pedro Lopes Ramos

Orientador: Mestre Paulo Câmara

31 de Março de 2012

## **Agradecimentos**

Um agradecimento particular é devido ao meu Orientador, o Mestre Paulo Câmara, pelas críticas, sugestões e disponibilidade permanente.

Ao Dr. José António Alves Mendes e ao Dr. Rodrigo Jardim Gonçalves.

Ao meu irmão Tiago, a quem dedico este trabalho.

## 1. Introdução

### 1.1 O corporate governance e as organizações – quadro geral

I. O estudo do governo das instituições de crédito sugere uma consideração prévia quanto à noção de corporate governance. Propomos, pois, de seguida, um olhar breve sobre o referido conceito.

Historicamente, o capitalismo favoreceu o crescimento dos negócios, motivando os investidores a reunir capital para financiar grandes empreendimentos, os quais adquiriam participações sociais no negócio que financiavam. A nova dimensão da actividade empresarial dificultava a respectiva direcção por parte dos próprios investidores, pelo que o modelo jurídico das sociedades abertas ao investimento do público – *publicly owned corporation* – se generalizou. Note-se que este tipo societário consagrava a separação entre a propriedade e a gestão, constituindo uma forma de governo representativo. Os proprietários (accionistas) elegiam uma administração (seus representantes) para dirigir a sociedade, visto que o número de investidores impossibilitava a tomada das decisões colectivas necessárias à gestão diária do negócio. Ora, a dissociação entre propriedade e controlo da sociedade comportava a hipótese de oportunismo dos administradores, ou seja, a possibilidade destes actuarem ao abrigo de interesses pessoais, descurando a prossecução do interesse social. A questão designa-se por *agency problem*, concebendo os accionistas/proprietários do negócio (*owners*) como *principal* e os administradores (*managers*) como *agent*.

II. O problema de agência pode enunciar-se nos seguintes termos: «*With the ability to sell shares to a wide and dispersed investing public they [corporations] can become, in effect, ownerless, with no one minding the shop*»<sup>1</sup>. Assim, dir-se-á que a relação de agência oferece dificuldades importantes, seja o risco de actuação dos gestores em proveito próprio, seja o risco de fiscalização imperfeita dessa actuação, o que, em ambas as situações, comporta custos (de agência). A verdade é que «*people will tend to do what is in their own interest*»<sup>2</sup>. As soluções do problema integram a agenda clássica do corporate governance, pelo que o tema merecerá desenvolvimento adiante.

---

<sup>1</sup> D. NORDBERG, *Corporate Governance – Principles and Issues*, SAGE Publications, 2011, p.216.

<sup>2</sup> *Idem*, p.29.

Refira-se, por fim, que a teoria da agência (em sentido económico) marca a composição do conceito de corporate governance, suscitando, entre outras, as questões i) do alinhamento dos interesses de accionistas e *managers*; ii) da fiscalização da actuação da administração (*accountability*); ou iii) da existência de incentivos à administração – temas que retomaremos mais à frente.

III. Atento o exposto, a origem do debate sobre o corporate governance situa-se no âmbito das sociedades abertas ao investimento do público, geralmente cotadas em bolsa de valores. Todavia, a abordagem actual do corporate governance extravasa largamente aquela categoria de sociedades, estendendo-se a outros tipos sociais, às sociedades familiares, aos grupos de sociedades ou aos fundos de investimento, para dar alguns exemplos. De facto, assiste-se a um movimento expansivo do corporate governance: o «processo gradual, universal, transversal e diferenciado de alargamento dos temas e das organizações afectadas pelas indicações sobre governação – muito para além do círculo das sociedades com cotação bolsista»<sup>3</sup>. O estudo do corporate governance reflectirá também as especificidades de cada organização, dizendo-se que *one size does not fit all*.

Fixado o enquadramento transversal do tema, detemo-nos, de seguida, nas particularidades do governo das instituições de crédito, de que os bancos são uma modalidade<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> PAULO CÂMARA, *Vocação e Influência Universal do Corporate Governance: Uma Visão Transversal Sobre o Tema, O Governo das Organizações, A vocação expansiva do corporate governance*, Almedina, 2011, p.16.

<sup>4</sup> Art.3.º, al.a) do RGIC.

## 1.2 O corporate governance das instituições de crédito – particularidades

A introdução do tema do corporate governance atrás sugerida advertia para a necessidade de atender às especificidades do governo de cada organização, acolhendo as variações quanto à natureza, dimensão ou complexidade de cada estrutura organizativa. Aqui chegados, fazemos desde logo notar que o tratamento a conferir às instituições de crédito não reúne unanimidade: i) de um lado, sustenta-se a opção de introduzir mecanismos específicos de corporate governance – internos ou externos – para as sociedades financeiras; ii) de outro lado, entende-se que «*the same core corporate control mechanisms that influence the governance of non-financial firms also influence bank operations*»<sup>5</sup>, dispensando-se uma análise específica do corporate governance para os bancos. Seja qual for a opinião perfilhada, certo é que a importância dos bancos<sup>6</sup> não justifica, por si só, um estudo separado de corporate governance. Pacífica é também a ideia de que as instituições de crédito comportam particularidades – que apresentamos de seguida<sup>7</sup> – discutindo-se a pertinência da autonomia do governo dos bancos.

---

<sup>5</sup> A. POLO, *Corporate governance of banks: the current state of the debate*, MPRA Paper N.º 2325, 2007, p.2.

<sup>6</sup> Sobre a importância da actividade bancária: «*Research finds that banks are critically important for industrial expansion, the corporate governance of firms, and capital allocation. When banks efficiently mobilize and allocate funds, this lowers the cost of capital to firms, boosts capital formation, and stimulates productivity growth. Thus, the functioning of banks has ramifications for the operations of firms and the prosperity of nations. (...) Banking crises have crippled economies, destabilized governments, and intensified poverty. When bank insiders exploit the bank for their own purposes, this can increase the likelihood of bank failures and thereby curtail corporate finance and economic development*». ROSS LEVINE, *The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence*, Discussion Paper N.º.3, 2003, p2. E também: «A corrida ao levantamento de depósitos, a utilização de dinheiro dos contribuintes para salvar entidades do sector financeiro, aliada aos despedimentos relacionados directa ou indirectamente com a crise, mais não fazem do que confirmar o papel único dos bancos enquanto pilares do sector financeiro e da economia nacional e mundial». SOFIA LEITE BORGES, *O Governo dos bancos, O Governo das Organizações, A vocação universal do corporate governance*, Almedina, 2011, p.265.

<sup>7</sup> Seguimos de perto P. MÜLBERT, *Corporate Governance of banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms*, ECGI, Law Working Paper N.º130/2009, pp.10-13; R. LEVINE, *The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence*, Discussion Paper N.º.3, 2003. Veja-se também: K. HOPT, *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis*, ECGI, Law Working Paper N.º181/2011, 2011; S. STAVRAKIS/C. HARM/D. LLEWELLYN/B. GANDY/P. SHAW/P. TEBBUTT/M. YOUNG, *Corporate Governance in Financial Institutions*, SUERF – The European Money and Finance Forum, Vienna 2007; V. COCRIS/M. C. UNGUREANU, *Why are Banks Special? An Approach from the Corporate Governance Perspective*, Scientific Annals – Al.I.Cuza University of Iasi, Economics Series, pp.55-66, 2007; P. CIANCANELLI/J. A. GONZALES, *Corporate Governance in Banking: A Conceptual Framework*, Department of Accounting and Finance, Strathclyde University, Glasgow; M. C. UNGUREANU, *Banks: Regulation and Corporate Governance Framework*, Journal of Ownership & Control, Volume 5, Issue 2, 2008.

I. Antes de mais, no que à liquidez<sup>8</sup> diz respeito, os balanços dos bancos apresentam, inevitavelmente, uma desadequação<sup>9</sup> entre a maturidade e a dimensão dos activos (de longo prazo) e dos passivos (de curto prazo), o que constitui característica distintiva da sua estrutura de capital<sup>10</sup>. Daqui se extrai que o desenvolvimento da actividade bancária comporta uma dependência vital do acesso permanente e ininterrupto a liquidez, seja qual for a via do financiamento: depósitos, mercado interbancário, mercado de capitais, banco central, papel comercial ou outra. A importância do recurso ao financiamento é, de resto, demonstrada pela actual crise financeira, durante a qual os bancos se têm visto afastados de todas aquelas fontes de financiamento, o que tem motivado a intervenção dos bancos centrais no sentido de evitar o colapso do sistema financeiro. Aqui, cumpre dar nota de uma lição resultante da crise que tem reunido consenso à sua volta: as autoridades de supervisão devem reforçar a exigência da supervisão prudencial na área da gestão do risco de liquidez. O tema da liquidez será retomado a propósito da função de gestão de riscos<sup>11</sup>.

II. Uma segunda particularidade inerente às instituições de crédito prende-se com a sua estrutura altamente alavancada. Perante as diferentes estruturas de maturidade do activo e do passivo, o ganho dos bancos resulta da diferença entre a taxa de juro a que se financiam e aquela que oferecem aos seus clientes (devedores). De tal forma que, tudo o resto permanecendo constante – *ceteris paribus* –, o lucro dos bancos aumenta na directa proporção do volume de crédito concedido. Considera-se, ainda, que quanto maior a alavancagem, maior será o risco de insolvência, o que levará depositantes e outros credores, a exigir um prémio de risco mais elevado.

---

<sup>8</sup> «(...) a bank's core business is to accept voluntarily a mismatch in the term structure of its assets and liabilities». P. MÜLBERT, *Corporate Governance of banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms*, ECGI, Law Working Paper N.º.130/2009, p.10.

<sup>9</sup> «This mismatch results in banks being especially vulnerable to liquidity shocks, which are often systemic in nature, but which are also a reflection of the basic nature of their business». P. MÜLBERT/R. CITLAU, *The Uncertain role of Bank's Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI, Law Working Paper N.º.179/2011, 2011, p.11.

<sup>10</sup> «Thus, the principal attribute that makes banks as financial intermediaries "special" is their liquidity production function. By holding illiquid assets and issuing liquid liabilities, banks create liquidity for the economy». J. MACEY/M. O'HARA, *The Corporate Governance of banks*, FRBNY, Economic Policy Review, 2003, p.97. No mesmo sentido: «One of the defining characteristics of banks is that they borrow short and lend long [maturity mismatch]». M. DREHMAN/S. SORESENSEN/M. STRINGA, *The integrated impact of credit and interest rate risk on banks: an economic value and capital adequacy perspective*, Bank of England, Working Paper N.º.339, 2008, p.6.

<sup>11</sup> *Infra*, n.º 2.1.

III. Em terceiro lugar, os balanços dos bancos gozam de um grau de transparência inferior ao da generalidade das empresas (de outras indústrias)<sup>12</sup>. Com efeito, a qualidade dos empréstimos concedidos não se mostra de fácil ou rápido apuramento<sup>13</sup>. O mesmo se diga para outros activos: *asset-backed securities*, *collateralized debt obligations* ou *credit default swaps*. Já não será esse o caso, por exemplo, dos activos físicos, cuja avaliação oferecerá menores dificuldades na obtenção dos respectivos valores. Note-se que a qualidade opaca dos activos dos bancos acarreta implicações práticas. Imediatamente após a falência do Lehman Brothers, o mercado de financiamento interbancário registou uma enorme contracção, até para empréstimos de curto prazo. De facto, o colapso daquela instituição favoreceu um ambiente de desconfiança entre os bancos, que assentava nas dúvidas sobre a precisão da avaliação dos activos dos próprios bancos. As dificuldades associadas à avaliação dos activos dos bancos não são, todavia, novidade trazida pela crise. Veja-se que o grau de discordância entre analistas a propósito da qualidade das obrigações emitidas por bancos tende a ser superior àquele que se verifica no caso das obrigações emitidas por outras empresas. Acrescente-se que a preocupação é acolhida pelo Comité de Supervisão Bancária de Basileia, que fixa requisitos quantitativos e qualitativos da informação a revelar em matéria de adequação de capital, exposição ao risco e avaliação do risco, por forma a que aqueles que actuam no mercado acedam a melhor informação.

Por fim, note-se que a opacidade dos balanços tende a dificultar i) o *monitoring* da administração do banco por parte de accionistas e credores<sup>14</sup> e ii) o alinhamento – por via contratual – dos interesses de accionistas e da administração<sup>15</sup>.

IV. Em quarto lugar, considera-se que os bancos apresentam uma interdependência assinalável. Isto é, a sua actividade compreende-se por referência ao

---

<sup>12</sup> Sobre a opacidade dos bancos: M. FLANNERY/S. KWAN/M. NIMALENDRAN, *The 2007-2009 Financial Crisis and Bank Opacity*, FRBSF, Working Paper 2010-27, 2010. Até 2007, os autores recusavam a ideia da opacidade dos bancos. Porém, a crise financeira motivou a revisão da sua posição.

<sup>13</sup> R. LEVINE, *The Corporate Governance of banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence*, 2003, pp.3-4. Refere o autor que «Although information asymmetries plague all sectors, evidence suggests that these informational asymmetries are larger with banks (Furfine, 2001)».

<sup>14</sup> O *monitoring* da administração é dificultado pela assimetria de informação que separa os accionistas dos administradores. Por outro lado, os custos associados à fiscalização da actuação da administração introduzem o *free-rider problem*, isto é, a opção dos investidores confiarem a outros a tarefa de *monitoring*, tanto mais no caso das estruturas accionistas dispersas. *Idem*, p.4.

<sup>15</sup> A. POLO, *Corporate governance of banks: the current state of the debate*, MPRA Paper N.º 2325, 2007, p.4.

negócio interbancário: actuação no mercado interbancário, no mercado OTC (não regulamentado) e no mercado de câmbios. Assim sendo, dir-se-á que, ao contrário do que sucede noutros sectores, os bancos não se olham, apenas, numa perspectiva concorrencial<sup>16</sup>, antes, também, como importantes parceiros de negócio, sendo que por esta via se garante a existência de um risco de contágio (entre bancos) no sistema financeiro. O mesmo é dizer que, dadas as «relações de interdependência existentes no sistema financeiro, a falência de uma instituição financeira e, em especial, de um banco, pode provocar, por um efeito em cadeia, a falência de outras instituições financeiras»<sup>17</sup>. Ora, daqui pode resultar uma contracção da concessão de crédito e uma crise económica por falta de financiamentos. Estamos, pois, perante um risco sistémico, que motivou intervenções públicas no sector financeiro.

V. Uma outra particularidade dos bancos resulta de estes serem titulares de carteiras de derivados financeiros que, por sua vez, se encontram expostos a factores de risco muito sensíveis às oscilações das condições de mercado. Por essa razão, qualquer variação no mercado pode implicar enormes alterações de valor dos tais derivados financeiros.

VI. Os bancos estão sujeitos ao efeito *bank run*, ou seja, a uma verdadeira corrida ao levantamento de depósitos por parte dos seus depositantes, o que tenderá a gerar uma crise de liquidez. Isto porque, em virtude das diferentes estruturas de maturidade do activo e do passivo, os bancos são forçados a reembolsar imediatamente os depósitos e, ao mesmo tempo, a maioria dos activos de que dispõem apresentam um menor grau de liquidez<sup>18</sup> – daí a importância dos sistemas de garantia de depósitos. Na verdade, o aumento da pressão sobre a tesouraria do banco nem sempre se ficará a dever a um *bank run*. Assim, se no lugar dos depositantes estiverem outros credores – obrigacionistas ou outros bancos –, fala-se em *creditor run*. Foi o que aconteceu nos casos do Lehman Brothers e Merrill Lynch.

---

<sup>16</sup> «Commercial banks must compete with savings and loans, credit unions, finance companies, money market mutual funds, insurance companies, and investment banks». T. KOCH, *Bank Management*, 3<sup>rd</sup> Edition, International Edition, p.12.

<sup>17</sup> COMISSÃO EUROPEIA, *Livro Verde: O governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração*, 2010, p.4.

<sup>18</sup> A liquidez de um activo define-se pela possibilidade de o converter rapidamente em dinheiro, sem perdas de capital ou de juros.



VII. Por último, por se tratar de instituições que comportam um risco sistémico e, bem assim, na medida em que se mostram vulneráveis ao efeito *creditor run*, a actividade desenvolvida pelos bancos está sujeita a supervisão e regulação. Mais, o papel dos bancos no financiamento da economia, a opacidade dos balanços e a relevância da receita fiscal gerada pela actividade bancária, concorrem para um enquadramento regulatório apertado<sup>19</sup>. Significa isto que os bancos devem observar regras específicas, por exemplo, no que respeita a requisitos mínimos de capital ajustados ao risco. De resto, mesmo os países que limitam a intervenção regulatória noutros sectores tendem a estabelecer sistemas densos de regulação bancária. É também interessante verificar o impacto da regulação no governo dos bancos: seja colocando a regulação no lugar do corporate governance dos bancos, seja olhando-a numa lógica de complementaridade. Em qualquer dos casos «*the presence of regulation should affect the design of internal governance mechanisms*»<sup>20</sup>.

Acrescente-se que os fundos de garantia de depósitos e o financiamento, em último recurso, junto dos bancos centrais constituem os principais instrumentos ao serviço da prevenção do efeito *bank run* e do risco de contágio. Ora, «*these instruments (which are commonly identified as “safety net”) might lead to bank moral hazard, as it diminishes depositors’ incentive to monitor banks and it increases banks’ incentive to take more risks*»<sup>21</sup>. A questão será retomada adiante.

Em suma, a literatura acolhe as particularidades das instituições de crédito, porém, daí não retira, unanimemente, a necessidade de introduzir mecanismos específicos ao corporate governance dos bancos. De todo o modo, o tema deverá

---

<sup>19</sup> ROSS LEVINE, *The Corporate Governance of banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence*, 2003, p.3. Ora, «*Banks respond to tight regulation through mechanisms such as financial innovation, securitization, globalization and new technologies. (...) responses, if managed adequately, may have stimulating effects on the governance of banks*». V. COCRIS/M. C. UNGUREANU, *Why are Banks Special? An Approach from the Corporate Governance Perspective*, Scientific Annals – Al.I.Cuza University of Iasi, Economics Series, 2007, p.13.

<sup>20</sup> R. ADAMS/H. MEHRAN, *Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?*, FRBNY, Economic Policy Review, 2003, p.124. Acrescenta o autor que: «*An additional consequence of supervision playing a role in the governance of banking firms will likely be that capital markets will demand less disclosure from banking firms and markets will invest less in information production useful for investors in the banking industry*».

<sup>21</sup> A. POLO, *Corporate governance of banks: the current state of the debate*, MPRA Paper N.º 2325, 2007, p.6. No mesmo sentido: «*Thus, government guarantees – implicit and explicit – on bank liabilities directly hinder corporate governance of banks*». ROSS LEVINE, *The Corporate Governance of banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence*, 2003, p.17. Também neste sentido: «*the presence of a federal insurance fund also increases the risk of fraud and self-dealing in the banking industry by reducing incentives for monitoring*». J. MACEY/M. O’HARA, *The Corporate Governance of banks*, FRBNY, Economic Policy Review, 2003, p.98.

continuar a merecer desenvolvimento por referência i) à complexidade do governo dos bancos, exercido por accionistas, depositantes e reguladores; ii) à singularidade da relação entre agente e principal, mediada externamente e iii) aos problemas de risco moral associados à existência de fundos de garantia de depósitos<sup>22</sup>.

---

<sup>22</sup> P. CIANCANELLI/J. A. GONZALES, *Corporate Governance in Banking: A Conceptual Framework*, Department of Accounting and Finance, Strathclyde University, Glasgow, p.22.

## 2. O corporate governance dos bancos e a gestão de riscos

### 2.1 A actividade bancária e a gestão de riscos – os riscos de liquidez e de crédito

A função de liquidez desempenhada pelas instituições de crédito na economia, como vimos na secção anterior<sup>23</sup>, apoia-se nas diferentes estruturas de maturidade dos activos e dos passivos. De facto, os bancos concedem crédito a longo prazo (activos ilíquidos) e financiam-se a curto prazo (passivos líquidos) – *maturity transformation* –, assumindo, por esta via, um risco de liquidez<sup>24</sup>. Assim sendo, dir-se-á que a actividade bancária, por natureza, comporta riscos<sup>25</sup> aptos a dificultar o objectivo da gestão financeira, a maximização do valor do banco<sup>26</sup>. Acresce que, segundo assinala a literatura financeira, «*the higher the risk, the higher the return*». Ora, a optimização do binómio risco-retorno integra o propósito da função de gestão de riscos, da qual dependerão, como se tentará demonstrar, a rentabilidade e a solidez da instituição de crédito, esta última particularmente relevante por referência à estabilidade do sistema financeiro. O tema da gestão de riscos merece, pois, tratamento desenvolvido no âmbito do estudo do governo dos bancos.

Desde logo, cumpre distinguir a função de gestão de riscos da função de *compliance* e do sistema de auditoria interna, não obstante a proximidade que mantêm. Mais, quanto ao conteúdo, a gestão efectiva de riscos compreende as tarefas de i) identificação dos riscos que impendem sobre o banco; ii) quantificação (medida) da exposição ao risco; iii) monitorização permanente dos riscos e correspondente apuramento das necessidades de capital; iv) avaliação da adequação das decisões aos

---

<sup>23</sup> *Supra*, n.º 1.2.

<sup>24</sup> Sobre os riscos associados à actividade bancária: «*Risk-taking is necessary for a well operating financial system, in order for banks to provide credit to the rest of the economy. Indeed, the core banking function is risk taking, by lending long-term loans, which are funded by deposits. The provision of credit is a necessary element of the market economy*». P. MÜLBERT/R. CITLAU, *The Uncertain Role of Bank's Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI, Law Working Paper N.º179/2011, 2011, p.20.

<sup>25</sup> «*Risks are usually defined by the adverse impact on profitability of several distinct sources of uncertainty*». J. BESSIS, *Risk Management in Banking*, John Wiley & Sons, 1998, p.5. Ainda segundo o autor, a gestão de risco consiste em «*to measure, monitor and control financial risks*».

<sup>26</sup> Seguimos de perto H. GREUNING/S. BRATANOVIC, *Analyzing Banking Risk – A Framework for Assessing Corporate Governance and Risk Management*, The World Bank, Third Edition, 2009. Em sentido concordante: «*The main objective of any private firm is the maximization of profits and shareholder's wealth. (...) For modern banks the goal is to manage assets and liabilities in a way that maximizes profits while being generally "safe and sound"*». B. CASU/C. GIRARDONE/P. MOLYNEUX, *Introduction to Banking*, Financial Times/ Prentice Hall, 2006, p.225.

níveis de risco tolerado e de apetência pelo risco previamente fixados; v) comunicação (transparente) da matéria de risco até aqui enunciada ao órgão de administração<sup>27</sup>.

Segundo se acaba de indicar, as decisões devem orientar-se ao perfil de risco da instituição de crédito, promover a diversificação e, bem assim, atender aos métodos e instrumentos de *hedging* disponíveis, preservando o banco de excessiva exposição ao risco<sup>28</sup>. Em Portugal, a matéria de risco é acolhida, desde logo, pelo art.14.º, n.º1 do RGIC, cuja alínea g) determina que as instituições de crédito devem «organizar processos eficazes de identificação, gestão, controlo e comunicação dos riscos a que está ou possa vir a estar exposta». As alíneas h) e i) do mesmo preceito consagram, respectivamente, o dever dos bancos estabelecerem «mecanismos adequados de controlo interno, incluindo procedimentos administrativos e contabilísticos sólidos» e disporem de «políticas e práticas de remuneração que promovam e sejam coerentes com uma gestão sã e prudente dos riscos»<sup>29</sup>. Aqui chegados, cabe referir o Aviso 5/2008 do Banco de Portugal relativo ao sistema de controlo interno das instituições de crédito, servindo objectivos de desempenho (eficiente, no médio e longo prazos), informação e *compliance* (art.2.º). Mais, para efeitos do art.10.º, n.º1 o sistema de gestão de riscos «deve corresponder a um conjunto integrado de processos de carácter permanente que assegurem uma compreensão apropriada da natureza e da magnitude dos riscos subjacentes à actividade desenvolvida, possibilitando, assim, uma implementação adequada da estratégia e o cumprimento dos objectivos da instituição». E acrescenta o n.º2 do mesmo preceito que o sistema de gestão de riscos «deve permitir a identificação, avaliação, acompanhamento e controlo de todos os riscos materiais a que a instituição se encontra exposta (...), por forma a assegurar que aqueles se mantêm ao nível previamente definido pelo órgão de administração (...)». Por fim, merecem referência o art.25.º que estatui o dever da instituição de crédito remeter anualmente ao Banco de Portugal um relatório contendo indicações, entre outras, relativas à função de gestão de riscos (n.º2) e, quanto a grupos financeiros, o art.26.º, que consagra o dever da “empresa-mãe” elaborar anualmente um relatório sobre o sistema de controlo interno do grupo.

---

<sup>27</sup> BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Principles for enhancing corporate governance*, 2010, pp. 3 e 17-18.

<sup>28</sup> «Banks manage a myriad of risks through hedging, usually by writing option contracts often to protect against price fluctuations». P. MÜLBERT/R. CITLAU, *The Uncertain Role of Bank's Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI, Law Working Paper N.º179/2011, 2011, p.11.

<sup>29</sup> Alteração introduzida pelo DL n.º 88/2011, de 20 de Julho, que transpôs a Directiva n.º 2010/76/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro.

Veja-se também o artigo 305.º-B do CVM, nos termos do qual «o intermediário financeiro deve adoptar políticas e procedimentos para identificar e gerir os riscos relacionados com as suas actividades, procedimentos e sistemas, considerando o nível de risco tolerado». Acrescente-se, ainda, a propósito do controlo de riscos, as alterações introduzidas ao RGIC pelo DL n.º 140-A/2010, de 30 de Dezembro<sup>30</sup>, consagrando restrições à concessão de crédito, seja qual for a natureza do cliente, e, por isso, dizendo respeito a outros bancos (mercado interbancário)<sup>31</sup>.

Tradicionalmente, apontam-se diversos riscos à actividade bancária, dos quais destacamos os principais: i) riscos financeiros – risco de liquidez; risco de crédito; risco de taxa de juro; risco de mercado; risco de insolvência; ii) risco operacional – *mismanagement* e mau funcionamento organizacional<sup>32</sup>. Concretizando, por exemplo: os bancos suportam risco de crédito na posição de mutuantes (concessão de crédito); risco de taxa de juro na qualidade de mutuários (acesso a financiamento); risco de mercado na transacção de valores mobiliários; e o risco operacional acompanha todas as actividades, para mencionar alguns exemplos. Cabe, ainda, referir que os riscos aqui apresentados não se observam isoladamente, antes, correlacionam-se. Com efeito, atente-se na seguinte hipótese: o crescimento das taxas de juro concorre, a um tempo, para o aumento do risco de insolvência, uma vez que dificulta o cumprimento da obrigação assumida pelo mutuário, e, a outro tempo, aumenta o risco de liquidez da instituição de crédito. Os riscos de liquidez e de crédito apresentam, pois, uma correlação, evidenciando que os riscos não são mutuamente exclusivos<sup>33</sup>.

Note-se, por fim, que a direcção do negócio (bancário) e a gestão de riscos não se confundem. Com efeito, a primeira tem por objectivo o crescimento e o lucro do banco; a segunda ocupa-se do controlo de riscos e das perdas potenciais. De resto, na sequência da crise financeira, avultam as considerações dedicadas ao tema da independência da função de gestão de riscos perante o *management*. De entre numerosos estudos e relatórios conta-se a revisão dos princípios de governo das organizações bancárias do Comité de Supervisão Bancária de Basileia, cujo princípio

---

<sup>30</sup> Decorrentes da transposição da Directiva n.º 2009/111/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de Setembro.

<sup>31</sup> SOFIA LEITE BORGES, *O Governo dos bancos, O Governo das Organizações, A vocação universal do corporate governance*, Almedina, 2011, p.292.

<sup>32</sup> J. BESSIS, *Risk Management in Banking*, John Wiley & Sons, 1998, p.5; T. KOCH, *Bank Management*, 3<sup>rd</sup> Edition, International Edition, pp.106-109;

<sup>33</sup> B. CASU/C. GIRARDONE/P. MOLYNEUX, *Introduction to Banking*, Financial Times/ Prentice Hall, 2006, p.276. Sobre a interdependência dos riscos: KENT MILLER, *A Framework for Integrated Risk Management in International Business*, Journal of International Business Studies, 1992.

sexto transcrevemos: «*Banks should have an effective internal controls system and a risk management function (including a chief risk officer or equivalent) with sufficient authority, stature, independence, resources and access to the board*»<sup>34</sup>. Retomaremos a questão adiante<sup>35</sup>.

Aqui chegados, importa esclarecer que a função de gestão de riscos bancários não visa a eliminação do risco, porquanto, insistimos, o negócio bancário não se compreende desligado da existência de riscos, dizendo-se a este propósito que «*risk is the very business of banking*»<sup>36</sup>. Assim, considera-se que os riscos devem ser conhecidos, entendidos, geridos e convenientemente comunicados<sup>37</sup>.

### 2.1.1 Os riscos de crédito e de liquidez

Os riscos de crédito e de liquidez, por referência à crise financeira, revestem particular interesse, razão pela qual merecerão agora especial atenção. Adiante daremos concretização a estes riscos no quadro específico da crise financeira<sup>38</sup>.

I. O negócio bancário, repetimos, promove a transformação da maturidade dos depósitos de curto prazo na concessão de crédito de médio e longo prazo<sup>39</sup>, razão pela qual os bancos se mostram intrinsecamente vulneráveis ao risco de liquidez<sup>40</sup>. A

---

<sup>34</sup> BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Principles for enhancing corporate governance*, 2010, p.17.

<sup>35</sup> *Infra*, n.º 3.3.

<sup>36</sup> K. HOPT, *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis*, ECGI, Law Working Paper N.º181/2011, September 2011, p.10. Identicamente: B. GOLUB/C. CRUM, *Risk management lessons worth remembering from the credit crisis of 2007-2009*, pp.3 e 17-18.

<sup>37</sup> OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*, June 2009, p.9. Veja-se, também, sobre a relevância da comunicação dos riscos dentro da organização: BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Principles for Enhancing Corporate Governance*, 2010, p.22. E, ainda, J. BESSIS, *Risk Management in Banking*, John Wiley & Sons, 1998, p.14. Segundo o autor: «*although a quasi-obvious requirement, such a principle is difficult to implement. In many cases, there is a temptation to hide both realized and potential losses. Sometimes this is due to profit targets inconsistent with the aim of recognizing risks and losses as soon as they appear*».

<sup>38</sup> *Infra*, n.º 2.2.

<sup>39</sup> «*What is unique for banks is the liquidity risk since they are involved in borrowing short and lending long (maturity transformation), combined with other risks arising from this, such as reputational risk and, finally, systemic risk*». K. HOPT, *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis*, ECGI, Law Working Paper N.º181/2011, 2011, p.3.

<sup>40</sup> BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*, 2008, p.1. Em sentido concordante: «*The most important function of banks is the investment in long-term loans, which are funded through deposits that can be withdrawn unconditionally at any time*». P. MÜLBERT/R. CITLAU, *The Uncertain Role of Bank's Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI, Law Working Paper N.º179/2011, 2011, p.10.

liquidez decorre, então, da capacidade do banco financiar o crescimento dos activos e, ao mesmo tempo, cumprir as obrigações a que está adstrito. Note-se que não se trata, portanto, de concluir sobre a desadequação entre a maturidade dos activos e dos passivos – que existirá sempre – mas de apurar a razoabilidade ou solidez de tal estrutura de capital. Dito de outro modo, o banco deve estimar o período de tempo durante o qual, dada a estrutura de maturidade de cada momento e perante dificuldades de financiamento, assegura o cumprimento das suas obrigações, incertas por natureza, porquanto dependem de acontecimentos externos (comportamentos de terceiros)<sup>41</sup>. Assim, a actividade bancária depende do acesso permanente a financiamento, de tal forma que, na eventualidade de uma interrupção no acesso a tais fundos, o banco – ainda que solvente e detentor de valiosos activos de longo prazo – pode experimentar dificuldades no financiamento das operações diárias e, no limite (extrema iliquidez), falir<sup>42</sup>. Considera-se, ainda, que o risco de liquidez será tanto maior quanto menor o valor dos activos de curto prazo perante os passivos de curto prazo<sup>43</sup> ou *cash flows* inesperados, donde resulta que a gestão do risco de liquidez é imprescindível à possibilidade dos bancos compensarem as flutuações do balanço e, bem assim, acederem a capital. Mais, o âmbito do risco de liquidez extravasa o círculo de cada instituição de crédito individualmente considerada, acarretando implicações sistémicas<sup>44</sup>.

Segundo os princípios de gestão do risco de liquidez do Comité de Supervisão Bancária de Basileia, os bancos devem, entre outras prescrições: i) adoptar um quadro de gestão do risco (de liquidez) que assegure suficiente liquidez, prevendo uma “almofada” de activos líquidos e desonerados de elevada qualidade, de modo a enfrentar cenários de *stress* (de liquidez), como sejam as perdas por imparidade; ii) projectar os

---

<sup>41</sup> O banco deve, pois, classificar os passivos segundo a probabilidade destes se manterem durante conjunturas de dificuldade.

<sup>42</sup> L. RATNOVSKY, *Liquidity and Transparency in Bank Risk Management*, International Monetary Fund, December 2011. Quanto à noção de liquidez: H. GREUNING/S. BRATANOVIC, *Analyzing Banking Risk – A Framework for Assessing Corporate Governance and Risk Management*, The World Bank, Third Edition, 2009, p.191.

<sup>43</sup> J. BESSIS, *Risk Management in Banking*, John Wiley & Sons, 1998, p.7. Trata-se de apurar o rácio de liquidez: «the entity's ability to repay its short-term liabilities, measured by evaluating components of current assets and current liabilities». H. GREUNING/S. BRATANOVIC, *Analyzing Banking Risk – A Framework for Assessing Corporate Governance and Risk Management*, Third Edition, The World Bank, 2009, p.31.

<sup>44</sup> BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*, 2008. Acrescente-se, sobre a importância da gestão do risco de liquidez que «*Liquidity risk management lies at the heart of confidence in the banking system (...)*». E que «*The importance of liquidity transcends the individual institution, because a liquidity shortfall at a single institution can have systemwide repercussions*». H. GREUNING/S. BRATANOVIC, *Analyzing Banking Risk – A Framework for Assessing Corporate Governance and Risk Management*, The World Bank, Third Edition, 2009, p.194.

*cash-flows* resultantes dos activos, passivos e *off-balance items* num horizonte temporal razoável; iii) diversificar as fontes de financiamento (recusando a concentração do risco associada a apenas uma fonte de financiamento); iv) gerir as garantias e distinguir os activos onerados dos activos desonerados; v) promover a realização periódica de testes de *stress* para diferentes cenários, identificando as fontes de potencial restrição de liquidez e assegurando um nível de exposição ao risco adequado ao nível de risco tolerado; vi) dispor de um plano de contingência para os casos de falta de liquidez<sup>45</sup>.

A instituição de crédito deverá também calcular a percentagem dos passivos de curto prazo suportada pelos depósitos, obtendo, assim, um quadro da sensibilidade do banco ao efeito *bank run*, que, a ocorrer, provocará uma quebra de liquidez.

Merece, ainda, referência o art.116.º-B, n.º1,al.e) do RGIC, alterado pelo DL n.º88/2011, de 20 de Julho, nos termos do qual a análise e avaliação de riscos realizadas pelo Banco de Portugal devem incluir «a exposição ao risco de liquidez e a respectiva avaliação e gestão por parte das instituições de crédito, nomeadamente o desenvolvimento de cenários alternativos, a gestão dos factores de redução de risco, incluindo o nível, a composição e a qualidade das reservas de liquidez, e a definição de planos de contingência eficazes». E acrescenta o n.º2 do mesmo preceito que o Banco de Portugal «deve realizar uma avaliação da gestão global do risco de liquidez das instituições de crédito e promover o desenvolvimento de metodologias internas adequadas, tendo em conta o papel desempenhado pelas instituições de crédito nos mercados financeiros e o impacto potencial das suas decisões na estabilidade do sistema financeiro de todos os outros Estados membros da União Europeia interessados».

Por fim, cumpre dar nota, em matéria de liquidez, do *Memorandum of Understanding* celebrado entre o Estado Português e a Comissão Europeia, o Banco Central Europeu, e o Fundo Monetário Internacional, que prescreve a desalavancagem do sistema financeiro e promove a adopção de rácios Core Tier1 de 9%.

II. O risco de crédito consiste na eventualidade de um devedor – seja pessoa singular, sociedade comercial ou Estado – incumprir a obrigação de restituir o que recebeu, acrescido de juros, decorrente do contrato de mútuo celebrado. Assim, o risco de crédito (dos activos contratados) encerra a interrupção, temporária ou definitiva, dos

---

<sup>45</sup> Note-se que os planos de contingência anteriores à crise financeira não se mostraram adequados à intensidade da turbulência dos mercados, assumindo eventos isolados como pior cenário possível. SENIOR SUPERVISORS GROUP, *Observations on Risk Management Practices during the Recent Financial Market Turbulence*, 2008, p.11.



pagamentos relativos a crédito concedido, perturbando a liquidez da instituição. Com efeito, o mau tratamento da carteira de empréstimos detida pelas instituições de crédito constitui causa principal da falência de bancos. A redução da exposição ao risco de crédito assume, por isso, enorme relevância. Reclamam particular cuidado i) a exposição ao risco de crédito por cliente; ii) o financiamento a partes especialmente relacionadas com a instituição (detentores de participações qualificadas, filiais ou parentes de membro do conselho de administração)<sup>46</sup>; iii) a sobreexposição a área geográfica ou sector da economia.

Todavia, a previsão de uma política interna de gestão do risco de crédito não representa, necessariamente, a restrição da concessão de crédito, mas a introdução de esquemas de controlo: i) conceber uma autoridade para a supervisão do crédito concedido; ii) classificar o crédito concedido<sup>47</sup>; iii) o custo do crédito deve ser revisto periodicamente e proporcionar uma remuneração adequada do capital (por referência ao custo de *funding*), cobrindo os custos de supervisão e perdas potenciais; iv) fixar a maturidade máxima aceitável por tipo de empréstimo; v) assegurar a possibilidade de actualização permanente da informação relativa ao cliente.

A gestão adequada do risco de crédito far-se-á por via da análise da carteira de empréstimos do banco, apurando a probabilidade do fluxo de pagamentos relativos ao crédito concedido não registar variações. Para tanto, a classificação de empréstimos, já referida, é indispensável. Com efeito, a fixação do nível adequado de provisões para cobrir imparidades (futuras) depende do acompanhamento do desempenho dos créditos concedidos. Acrescente-se, também, a importância de avaliar correctamente a qualidade da garantia dos créditos concedidos.

Por último, impõe-se uma nota quanto ao risco sistémico: *«even though corporate governance reforms usually not directly address the sources of systemic risk,*

---

<sup>46</sup> Os artigos 85º e 86º do RGIC, a propósito da matéria do conflito de interesses, proíbem «a concessão de crédito aos órgãos sociais e a intervenção de qualquer membro do órgão de administração, director ou outro empregado, consultor ou mandatário da instituição de crédito na apreciação e decisão de operações em que sejam directa ou indirectamente interessados os próprios, seus cônjuges, parentes ou afins e, 1º grau, ou as sociedades ou outros entes colectivos que uns ou outros directa ou indirectamente dominem». SOFIA LEITE BORGES, *O Governo dos bancos, O Governo das Organizações, A vocação universal do corporate governance*, Almedina, 2011, p.281.

<sup>47</sup> A classificação não deve ser estática mas dinâmica, mantendo-se após o momento da celebração do contrato de mútuo. O nível de risco associado a cada cliente e o desempenho do serviço da dívida determinarão, então, a periodicidade da revisão daquelas classificações. Acrescente-se a utilidade da classificação para efeitos de cálculo de provisões para fazer face a perdas potenciais.

*corporate governance is still relevant to the extent that it can reduce firm-level risk, thereby potentially ameliorating a systemic event»<sup>48</sup>.*

## **2.2 A gestão de risco, a crise financeira e o desempenho das instituições de crédito**

I. A eficácia da função de gestão de riscos, como notado, ocupa lugar de destaque no âmbito do governo dos bancos, relevando, ainda, para efeitos de risco sistémico<sup>49</sup>. Ora, a crise financeira iniciada em 2007 colocou o tema da gestão de riscos no centro do debate público, renovando a discussão sobre as regras e procedimentos relativos à gestão de riscos ao nível do órgão de administração através i) da criação de comités de risco; ii) da exigência de um *chief risk officer*; e iii) da participação de membros especialistas em matérias de gestão do risco no órgão de administração<sup>50</sup>.

Neste quadro, merecem referência, desde logo, as insuficiências identificadas pela Comissão Europeia quanto ao exercício da função de gestão de riscos das instituições de crédito no período em evidência: i) «incompreensão dos riscos por parte dos intervenientes na cadeia de gestão do risco e falta de formação dos empregados responsáveis pela distribuição de produtos de risco»; ii) falta de autoridade e de poderes suficientes da função de gestão do risco para travar as actividades dos responsáveis por assumir riscos; iii) «falta de experiência ou experiência insuficientemente diversificada em matéria de gestão do risco», limitando-se a «determinadas categorias de riscos consideradas prioritárias e não abrangendo toda a gama de riscos que exigiam supervisão»; iv) «falta de informação em tempo real sobre os riscos», porquanto a informação nem sempre circulou por todos os níveis da instituição financeira de modo claro, correcto e rápido, impondo-se o aperfeiçoamento dos sistemas informáticos que não permitiram obter rapidamente uma imagem consolidada do risco<sup>51</sup>.

---

<sup>48</sup> P. MÜLBERT/R. CITLAU, *The Uncertain Role of Bank's Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI, Law Working Paper N.º179/2011, 2011, p.38.

<sup>49</sup> OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*, 2009, p.40.

<sup>50</sup> P. MÜLBERT/R. CITLAU, *The Uncertain Role of Bank's Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI, Law Working Paper N.º179/2011, 2011, pp.22-26. Note-se que: «While it is fairly clear that risk management practices mattered during the financial crisis, it is less clear how well even the best risk-management team could prevent a firm from suffering from a systemic event (...)».

<sup>51</sup> COMISSÃO EUROPEIA, *Livro Verde: O governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração*, 2010, pp.7-8.

No mesmo sentido, o Relatório do Grupo de Alto Nível da União Europeia sobre Supervisão Financeira, presidido por Jacques Larosière, aponta erros no tratamento da relação entre o risco de crédito e o risco de liquidez, e na verificação do nível de alavancagem, concorrendo para a sobrevalorização da capacidade da sociedade gerir riscos e subestimando as necessidades de capital<sup>52</sup>. Além disso, os modelos de avaliação de riscos subestimaram a exposição global da sociedade a riscos extremos; os testes de *stress* assumiram pressupostos moderados ou errados; e nenhum banco se mostrou preparado perante a contracção total dos mercados interbancário e de papel comercial. Note-se, ainda, que i) a função de gestão de riscos se deteve excessivamente na medição dos riscos, descurando a identificação de riscos previsíveis; ii) o risco dos produtos estruturados não foi totalmente compreendido<sup>53</sup>, sendo que o enorme crescimento do mercado de derivados *over-the-counter* não logrou o efeito desejado, aumentando a exposição ao risco; iii) a concentração de risco não foi correctamente identificada abaixo do nível do topo da estrutura organizativa da sociedade; iv) os testes de *stress* basearam-se em eventos passados, em vez de identificarem novos riscos e anteciparem cenários futuros; e v) os órgãos de administração apoiaram-se excessivamente em modelos quantitativos de riscos (técnicas de VaR e similares), ignorando os grandes riscos, não enquadraram a posição actual da sociedade perante os níveis de risco tolerado e de apetência pelo risco, e confiaram excessivamente nos seus rácios de capital (regulatório)<sup>54</sup>.

II. No que concerne à medida da exposição ao risco das instituições de crédito, a utilização do indicador VaR (*value-at-risk*) revelou limitações<sup>55</sup>. Veja-se que os bancos de maior dimensão divulgam informação trimestral baseada naquela referência, indicando se as perdas excederam o VaR diário. Por exemplo, o relatório anual de 2006 da UBS não apresentou qualquer ocorrência de perdas superiores ao VaR diário, porém, em 2007, o indicador foi ultrapassado 29 vezes, reflectindo importantes alterações na economia que escaparam à gestão diária do risco. O indicador é, pois, insuficiente para assegurar uma gestão de riscos adequada, porquanto não contempla uma visão integrada

---

<sup>52</sup> THE HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU, *Report*, 2009, pp.8-9.

<sup>53</sup> Neste sentido: THE HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU, *Report*, 2009, p.8. Segundo o Relatório, «*The extreme complexity of structured financial products, sometimes involving several layers of CDOs, made proper risk assessment challenging for even the most sophisticated in the market*».

<sup>54</sup> P. MÜLBERT, *Corporate Governance of banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms*, ECGI, Law Working Paper N°.130/2009, p.28.

<sup>55</sup> KPMG, *Never again? Risk Management in banking beyond the credit crisis*, 2009, p.25.

dos riscos da sociedade num horizonte de longo prazo<sup>56</sup>. Com efeito, o VaR diário assume a possibilidade de alienação rápida dos activos e cobertura dos respectivos riscos, de tal forma que a sociedade limite as suas perdas. Ora, a crise financeira reduziu significativamente a liquidez do mercado, evidenciando as limitações da informação resultante da aplicação do VaR (diário).

III. Importa, todavia, distinguir as instituições de crédito que procuraram o equilíbrio entre o aumento da exposição da sociedade a actividades que comportavam riscos elevados e a promoção de uma cultura de gestão de riscos adequada a tais actividades, verificando melhor desempenho<sup>57</sup>. Trata-se de sociedades cujo *management* sustentou uma abordagem integrada à gestão de riscos, bem como o reforço das estruturas de controlo perante a assunção de riscos crescente. Merece atenção, ainda, o impacto do desenho dos esquemas de incentivos (remuneratórios ou outros) no equilíbrio entre i) a apetência pelo risco e o controlo de riscos; ii) o desempenho de curto prazo e de longo prazo da sociedade; iii) e entre os objectivos das unidades de negócios individualmente consideradas e os objectivos gerais da sociedade, o que também influenciou o desempenho das instituições de crédito durante a crise financeira.

IV. Perante as falhas que se acabam de enunciar, a literatura destaca a importância de uma cultura de assunção de riscos da sociedade<sup>58</sup>, de tal forma que *«the best risk models in a firm with poor culture and poor incentives will be much less effective than in a firm where incentives of employees are better aligned with risk-taking objectives of the firm»*<sup>59</sup>. A este propósito dispõe o art.7.º do Aviso 5/2008 do Banco de Portugal que «a cultura organizacional da instituição deve garantir que todos os colaboradores reconhecem a importância do controlo interno, de modo a assegurar uma gestão sã e prudente da actividade da instituição (...)». E nos termos da al.c) do art.9.º do mesmo diploma, compete ao órgão de administração «promover uma cultura de

---

<sup>56</sup> R. STULZ, *Risk Management Failures: What Are They and When Do They Happen?*, Fisher College of Business Working Paper Series, 2008, pp.19-22.

<sup>57</sup> SENIOR SUPERVISORS GROUP, *Observations on Risk Management Practices during the Recent Financial Market Turbulence*, 2008, p.7.

<sup>58</sup> «(...) devia ser obrigatório o desenvolvimento de uma política de sensibilização para os problemas do riscos (de uma «cultura do risco»), em benefício de todos os funcionários, incluindo os membros do conselho de administração». COMISSÃO EUROPEIA, *Livro Verde: O governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração*, 2010, p.15.

<sup>59</sup> R. STULZ, *Risk Management Failures: What Are They and When Do They Happen?*, Fisher College of Business Working Paper Series, 2008, pp.18-19; e D. WALKER, *A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities - Final recommendations*, November 2009, pp.19 e 94.

controlo interno que abranja todos os colaboradores da instituição, sustentada em elevados padrões de ética e de integridade e na definição e aprovação de códigos de conduta apropriados. Cabe, pois, analisar o enquadramento da função de gestão de riscos na estrutura organizativa da sociedade, discutindo a introdução de mecanismos de corporate governance ao nível do órgão de administração. Recuperamos a questão adiante (*infra*, n.º3.3).

### 3. O governo das instituições de crédito

#### 3.1 A remuneração dos administradores

##### 3.1.1 A remuneração no quadro da teoria da agência

A separação entre a propriedade e o controlo, tema anteriormente referido<sup>60</sup>, introduz o problema do alinhamento de interesses<sup>61</sup>. Com efeito, nos termos da relação de agência, o *management* representa os accionistas, merecendo destaque a preocupação de alinhar os interesses dos administradores com os interesses de longo prazo da sociedade. Ora, a remuneração dos membros do órgão de administração através de uma estrutura (equilibrada) de incentivos visa solucionar o problema de agência (*optimal contracting approach*), estabelecendo esquemas remuneratórios adequados à maximização do valor dos accionistas<sup>62</sup>. Todavia, a previsão de estruturas de incentivos levanta dificuldades. De facto, apontam-se limitações à remuneração através de incentivos, porquanto a influência dos administradores sobre a política de remuneração pode implicar custos para os accionistas<sup>63</sup>, distorcendo os incentivos e prejudicando o desempenho da sociedade (*managerial power approach*)<sup>64</sup>. Enuncia-se, aqui, a questão da remuneração de administradores como parte integrante do problema de agência, reconhecendo que os administradores não prosseguem automaticamente a maximização do valor accionista. Assinala-se também a importância da percepção externa dos métodos remuneratórios, promovendo-se a divulgação transparente das matérias relativas à remuneração dos administradores e recusando esquemas de remuneração ineficientes. Retomaremos adiante os temas da divulgação da política remuneratória e da intervenção dos administradores na política de remuneração<sup>65</sup>.

---

<sup>60</sup> *Supra*, n.º 1.1.

<sup>61</sup> P. MÜLBERT/R. CITLAU, *The Uncertain Role of Bank's Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI, Law Working Paper N.º179/2011, July 2011, p.8. Segundo o autor: «It is a common feature of the modern stockholding company that, on the one hand, shareholders own the enterprise, but the board, on the other hand, has independent power to control the enterprise. There is no guarantee, however, that directors or officers, for that matter, will serve the best interest of the owners».

<sup>62</sup> K. KIM/J. NOFSINGER/D. MOHR, *Corporate Governance*, Pearson Education, Third Edition, 2010, p.5. Os autores concebem duas soluções para o problema de agência: «incentives and monitoring», consistindo esta última em «to address the weaknesses in the monitoring by the board and to set up additional monitoring mechanisms for monitoring the behavior of managers».

<sup>63</sup> Os custos resultam da diferença entre o nível de remuneração obtido da intervenção dos próprios administradores nas decisões em matéria remuneratória e o nível de remuneração por estes auferido no âmbito de processos decisórios imparciais.

<sup>64</sup> L. BEBCHUK/J. FRIED, *Executive Compensation as an Agency Problem*, *Journal of Economic Perspectives*, Vol.17, N.º3, pp.71-92.

<sup>65</sup> *Infra*, n.º 3.1.2.

Note-se que, historicamente, a procura de uma maior adequação entre remuneração e o desempenho – *pay for performance* – levou à adopção de planos de atribuição de acções ou de opções de aquisição de acções (*equity-based compensation*). Porém, os actuais níveis (generosos) de remuneração dos administradores apresentam-se associados a fracos desempenhos da gestão – *pay without performance*. Acrescente-se a inaptidão generalizada e persistente dos planos de *stock options* para filtrar os aumentos dos preços das acções devidos à indústria ou a tendências gerais do mercado e, portanto, completamente alheios ao desempenho dos gestores. Perante a dissociação entre a remuneração e o desempenho afigura-se adequado, entre outras soluções, condicionar o exercício das opções de acções a objectivos de desempenho da sociedade.

No que concerne à actividade bancária, os custos resultantes do desalinhamento dos incentivos<sup>66</sup> a gestores reclamam particular atenção, porquanto podem estender-se à economia real por via do enfraquecimento dos mercados de crédito, que servem uma função vital no financiamento das operações diárias dos agentes económicos. Por outras palavras, os gestores que não utilizem devidamente os activos do banco, provocando a erosão do património societário, aumentam o risco do investimento dos accionistas e da economia em geral<sup>67</sup>.

Propomo-nos, de seguida, analisar o tema remuneratório no quadro particular da crise financeira, no âmbito da qual se identificam esquemas de incentivos (perversos) indutores de risco excessivo<sup>68</sup> e baseados em indicadores de curto prazo. Em particular, as estruturas de remuneração dos bancos de investimento ofereciam, intrinsecamente, aos directores e gestores seniores a tentação de gerar receitas a curto prazo, assumindo elevados riscos de longo prazo<sup>69</sup>. Assim, no plano internacional, conforme se verá, desenham-se soluções (convergentes) relativas à questão da remuneração, acolhendo diversas preocupações: i) uma maior adequação entre remuneração e desempenho; ii) o alinhamento de interesses dos administradores e dos interesses (de longo prazo) da

---

<sup>66</sup> Sobre a relação entre o alinhamento dos incentivos dos administradores com os interesses dos accionistas e o respectivo impacto no desempenho da sociedade: R. FAHLENBRACH/R. STULZ, *Bank CEO Incentives and the Credit Crisis*, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics, 2010. Concluem os autores que «*there is no evidence that banks with CEOs whose incentives were less well aligned with the interests of their shareholders performed worse during the crisis*».

<sup>67</sup> P. MÜLBERT/R. CITLAU, *The Uncertain Role of Bank's Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI, Law Working Paper N.º179/2011, 2011, pp. 8-9

<sup>68</sup> L. BEBCHUK/H. SPAMANN, *Regulating Bankers' Pay*, Discussion Paper N.º641, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business, Harvard, 2010.

<sup>69</sup> K. HOPT, *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis*, ECGI, Law Working Paper N.º181/2011, 2011, p.12. Acrescenta o autor, apoiando-se nos Princípios do Comité de Supervisão Bancária de Basileia que «*remuneration must be aligned with the risk, and there must not be a remuneration incentive to generate short-term revenues while taking on high long-term risk*».

sociedade, por via de uma estrutura de incentivos equilibrada; iii) reavaliação do conceito de “alinhamento dos interesses” na estrutura de remuneração, face ao novo paradigma que obriga a considerar um conjunto de interesses mais vastos, como os de contribuintes ou outras partes interessadas (*stakeholders*)<sup>70</sup>; iv) problema do rendimento desigual, que acentua a diferença entre os executivos e os trabalhadores em geral<sup>71</sup>; v) alargamento dos regimes de remuneração a certos trabalhadores com funções ao nível do perfil de risco e controlo; vi) rácio entre as componentes fixa e variável da remuneração; vii) remuneração (variável) com montantes diferidos (horizonte pluri-anual da remuneração) por períodos mínimos fixados na lei e cláusulas de reversão (*clawbacks provisions*) para bónus anuais; ou viii) a necessidade de medidas de avaliação do desempenho ajustadas ao risco.

### **3.1.2 A remuneração e a crise financeira – o movimento internacional reformista**

I. O tema da remuneração (exorbitante) dos administradores das instituições de crédito tem merecido enorme atenção na sequência da crise financeira, conhecendo reformas relevantes no âmbito do governo dos bancos. As iniciativas legislativas servem diferentes propósitos: i) a alteração (melhoria) das estruturas de remuneração tendo em vista o alinhamento dos incentivos proporcionados aos administradores e os interesses de longo prazo da sociedade; ii) a previsão de certos mecanismos de governo, como seja a criação de uma comissão de remunerações; iii) a introdução de limites absolutos de remuneração<sup>72</sup>; iv) a promoção do “*say on pay*”; ou v) o aumento dos critérios de transparência. As reformas acolhem, ainda, a preocupação de melhorar a adequação entre os incentivos conferidos aos administradores e a diminuição da exposição ao risco, promovendo, por conseguinte, a estabilidade financeira. Propomos, de seguida, percorrer brevemente as reformas (internacionais) em matéria remuneratória que se acabam de referir.

II. No plano internacional, o *Financial Stability Board* (FSB), a pedido da Cimeira do G20 (Abril de 2009, Londres) elaborou os *Principles of Sound Compensation*

---

<sup>70</sup> FÁTIMA GOMES, *Remuneração de administradores de sociedades anónimas “cotadas”, em geral, e no sector financeiro, em particular*, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, 2011, p.307.

<sup>71</sup> No Reino Unido, constituiu-se a *High Pay Commission* para estudar a disparidade entre as remunerações mais elevadas e as remunerações mais baixas em cada sociedade.

<sup>72</sup> Na Alemanha, no caso dos bancos sujeitos a intervenção pública, estabelece-se um limite máximo de 500.000€ para os directores. O propósito é o de poupar o dinheiro dos contribuintes.



*Practices*, um conjunto de normas inovadoras que estabelecem padrões mínimos internacionais, e em Setembro do mesmo ano, na Reunião do G20 de Pittsburg, apresentou *specific Implementation Standards*<sup>73</sup>. A Comissão Europeia constituiu um Grupo de Alto Nível presidido por Jacques de Larosière para as matérias de regulação bancária e políticas remuneratórias, após o que a União Europeia adoptou a Directiva 2010/76/EU, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Novembro (CDR III)<sup>74</sup>, impondo aos Estados-Membros a implementação de políticas remuneratórias. O Comité das Autoridades Europeias de Supervisão Bancária (CEBS), actual Autoridade Bancária Europeia (EBA), acompanhou a iniciativa emitindo indicações detalhadas em matéria remuneratória: *Guidelines on Remuneration Policies and Practices*, de 10 de Dezembro de 2010, tendo antes publicado os *High-level Principles on Remuneration Policies* em Abril de 2009. Em 2011 a EBA apresentou as *Guidelines on Internal Governance*, contendo disposições genéricas quanto à remuneração.

Chame-se atenção para as reformas que consagram a alteração das estruturas de remuneração procurando melhores incentivos aos administradores, associando mais de perto a retribuição ao desempenho – *pay for performance*. Neste sentido, dispõe o Relatório Larosière que «*bonuses should reflect actual performance and not be guaranteed in advance*»<sup>75</sup>. No mesmo sentido, a CRD III estipula nas alíneas a) e g) do ponto 23 da Secção 11 do Anexo I que «o montante total da remuneração deve basear-se numa combinação da avaliação do desempenho do indivíduo e do departamento em causa com os resultados globais da instituição de crédito» e que «a política de remuneração deve ser consentânea com e promover uma gestão de riscos sã e eficaz e não deve incentivar a assunção de riscos a níveis superiores ao risco tolerado». Nos Estados-Unidos, o *Dodd-Frank Act* (2010) estatui o dever das sociedades divulgarem a relação entre remuneração e desempenho, acrescentando que as agências reguladoras federais devem aprovar regulamentação impondo a divulgação das estruturas de incentivos e proibindo esquemas de incentivos indutores de excessiva exposição ao risco<sup>76</sup>.

---

<sup>73</sup> Após a Cimeira do G20 de Washington, o FSB publicou o relatório *Implementation of the G20 Recommendations for Strengthening Financial Stability*.

<sup>74</sup> Directiva de Requisitos de Capital, comumente designada por *Capital Requirements Directive III*, que altera i) o Anexo V da Directiva 2006/48/EC, do Parlamento e do Conselho, de 14 de Junho, aditando a Secção 11 sobre políticas de remuneração e ii) a Directiva 2006/49/EC, de 14 de Junho, e dispõe sobre as matérias de fundos próprios para a carteira de negociação e para retitularizações, e políticas de remuneração analisadas pelas autoridades de supervisão.

<sup>75</sup> THE HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU, *Report* 2009, p.31.

<sup>76</sup> Neste sentido, o CEBS realça que a remuneração deve ajustar-se ao risco.

III. As reformas aqui assinaladas abordam estruturas de incentivos compostas por acções e opções sobre acções cujos efeitos favoreceram perspectivas de *performance* de curto prazo e excesso de alavancagem. Assim, nos termos da al.h) do ponto 23 da Secção 11 do Anexo I da CRD III, «a avaliação do desempenho deve processar-se num quadro plurianual, a fim de assegurar que o processo de avaliação se baseie num desempenho a longo prazo e que o pagamento efectivo das componentes da remuneração dependentes do desempenho seja repartido ao longo de um período que tenha em conta o ciclo económico subjacente da instituição de crédito e os seus riscos de negócio». Mais, para efeitos da al.p) do mesmo número, pelo menos 40% da componente variável da remuneração deve ser diferida durante um período não inferior a três a cinco anos e no caso de uma componente variável da remuneração de valor particularmente elevado, pelo menos 60% do montante deverá ser pago de forma diferida. Note-se que as políticas de remuneração assentes na concessão de incentivos, não obstante a aptidão à resolução de conflitos de agência, motivaram a assunção de níveis excessivos de riscos associados à prossecução de benefícios de curto prazo, comportando potenciais efeitos de risco sistémico<sup>77</sup>.

IV. Importa referir as propostas que visam melhorar os mecanismos de governo em matéria de remuneração, assegurando esquemas de negociação e processos deliberativos isentos da influência excessiva dos administradores, promovendo a “contratação óptima” e evitando conflitos de interesses. Neste sentido, o ponto 24 do Anexo I da CRD III prevê a criação de um comité de remunerações «constituído de forma que lhe permita formular juízos informados e independentes sobre as políticas e práticas de remuneração e sobre os incentivos criados para efeitos de gestão de riscos, de capital e de liquidez». O presidente e demais membros do comité devem integrar o órgão de administração e não desempenhar funções executivas. Identicamente, a proposta do CEBS encerra a revisão periódica das políticas de remuneração da competência de um *compensation board* (constituído por membros do órgão de administração), de modo a garantir a sua adequação à estratégia de gestão de riscos da instituição. O *Steering Committee on Corporate Governance* da OCDE atribui ao órgão de administração o *monitoring* das políticas de remuneração e aponta para a necessidade

---

<sup>77</sup> P. MÜLBERT/R. CITLAU, *The Uncertain Role of Bank's Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI, Law Working Paper N.º179/2011, 2011, pp. 26-33. Segundo os autores: «(...) but only to the degree that better structured compensation tempers business strategies in the boom before the bust happens».

de isenção na negociação das políticas de remuneração, visto que a intervenção dos administradores nas decisões sobre remuneração comporta um risco de parcialidade. O FSB reforça que o *remuneration committee* deve cooperar com o comité de gestão de riscos da sociedade na formulação de práticas remuneratórias sólidas.

V. O Reino Unido<sup>78</sup>, a Alemanha e os Estados Unidos, tendo em vista o alinhamento dos interesses dos accionistas e dos administradores, introduziram regimes de *say on pay*, ainda que assumindo contornos distintos. A regra consiste no controlo pelos accionistas do processo de fixação de remunerações, tema que merecerá desenvolvimento a propósito da opção do sistema português<sup>79</sup>. O Livro Verde da Comissão Europeia sobre o governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração e o *Dodd-Frank Act* mostram-se igualmente favoráveis à sujeição das políticas de remuneração a deliberação dos accionistas. No mesmo sentido, a Recomendação comunitária n.º 2009/384/CE, de 30 Abril de 2009 contempla o voto accionista em matérias remuneratórias e as orientações do CEBS admitem a intervenção dos accionistas na apreciação das políticas de remuneração.

Note-se, ainda, que da previsão de comités de remuneração ou de regimes *say on pay* não resultará, necessariamente, a diminuição do nível de exposição ao risco, porquanto os accionistas podem privilegiar horizontes de investimento de (muito) curto prazo sobre os interesses de longo prazo da sociedade<sup>80</sup>. Aliás, no sistema jurídico inglês, o *say on pay* não contrariou o aumento dos níveis remuneratórios, sendo em geral escassas as situações de oposição accionista às políticas remuneratórias<sup>81</sup>.

VI. Por fim, refira-se que algumas reformas contemplam a transparência dos esquemas remuneratórios, cuja importância atrás se notou<sup>82</sup>. Assim, faculta-se aos titulares das participações sociais informação apta a favorecer o escrutínio das políticas

---

<sup>78</sup> A *Financial Services Authority* aprovou, em 2009, as *Remuneration Practices in Financial Services*, cujos objectivos «consistem em estabelecer, implementar e manter políticas remuneratórias, processos e práticas que sejam consistentes com e promovam um efectivo risco de gestão, e ainda proteger o consumidor». Vejam-se ainda as propostas do *Turner Review* (Março de 2009) e do *Walker Review* (Julho de 2009). FÁTIMA GOMES, *Remuneração de administradores de sociedades anónimas “cotadas”, em geral, e no sector financeiro, em particular*, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, 2011, pp. 303-304.

<sup>79</sup> *Infra*, n.º 3.1.3.

<sup>80</sup> COMISSÃO EUROPEIA, *Livro Verde, O governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração*, 2010, p.8.

<sup>81</sup> PAULO CÂMARA, “*Say on Pay*”: *O Dever de Apreciação da Política Remuneratória pela Assembleia Geral*, p.3.

<sup>82</sup> *Supra*, n.º 3.1.1.

remuneratórias. Porém, o desiderato poderá contribuir para o aumento do nível remuneratório, porquanto, simultaneamente, se obtém um indicador de referência – *benchmark* – para as negociações<sup>83</sup>. A divulgação das políticas de remuneração, segundo o FSB, abrange o órgão de administração e os colaboradores cujas acções possam ter impacto na exposição ao risco da sociedade. A CRD III também prevê o *disclosure* dos montantes globais de remuneração para os membros cujas actividades tenham impacto sobre o risco da instituição financeira. O *Dodd-Frank Act* estipula a divulgação i) da remuneração total auferida por todos os colaboradores das sociedades financeiras; ii) da remuneração do *CEO*; e iii) do rácio entre a remuneração do *CEO* e a remuneração média de um colaborador da sociedade. E acrescenta o mesmo diploma que a SEC deve promulgar regras sobre a relação entre a remuneração e desempenho. O FSB requer a divulgação das características do sistema de remuneração, incluindo (i) os critérios que presidem à avaliação do desempenho e adequação ao risco e (ii) a relação *pay and performance*. O Comité de Supervisão Bancária de Basileia<sup>84</sup>, em matéria de divulgação, propõe regras sobre (i) a composição e funcionamento dos órgãos competentes em matéria remuneratória e (ii) a estrutura dos processos de remuneração.

### 3.1.3 O regime da remuneração no ordenamento jurídico português

I. Desde logo, a Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho consagra um «dever de apresentação à assembleia geral de uma declaração sobre política de remuneração (“*say on pay*”) dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização de entidades de interesse público»<sup>85</sup>, para o qual prevê um severo sistema contra-ordenacional (art.4.º). A regra serve diversas finalidades: i) a promoção de troca de informação; ii) a legitimação de escolhas quanto à remuneração; e iii) a indução às melhores práticas. O primeiro objectivo extrai-se directamente da exigência de apresentação de uma declaração anual sobre o tema remuneratório, porquanto esta promove uma deliberação mais esclarecida. O efeito legitimador resulta do escrutínio facultado aos titulares das participações sociais. Por último, o favorecimento das melhores práticas em matéria

---

<sup>83</sup> Sobre o recurso a *benchmark* em matéria remuneratória: G. FERRARINI/N. MOLONEY/M. C. UNGUREANU, *Understanding Directors’ Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis*; ECGI, Law Working Paper N.º 126/2009, pp. 71-72.

<sup>84</sup> BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Pillar 3 disclosure requirements for remuneration*, July 2011.

<sup>85</sup> PAULO CÂMARA, “*Say on Pay*”: *O Dever de Apreciação da Política Remuneratória pela Assembleia Geral*.

remuneratória retira-se da maior adequação entre remuneração e o desempenho e do alinhamento dos interesses de administradores e dos interesses de longo prazo da sociedade.

II. No que concerne ao âmbito subjectivo de aplicação, a Lei n.º 28/2009 remete para o DL n.º 225/2008, de 20 de Novembro, diploma que delimita o círculo de entidades de interesse público sujeitas ao dever de apresentação de declaração sobre política remuneratória, incluindo, entre outras, os emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado; as instituições de crédito obrigadas à revisão legal de contas; os fundos de investimento mobiliário e imobiliário; as empresas de seguros e de resseguros; as sociedades de capital de risco e os fundos de capital de risco. Note-se que o regime português atinge não apenas os membros de órgãos de administração mas também os membros de órgãos de fiscalização, quedando-se de fora os directores de topo. Cabe referir, ainda, o desenvolvimento regulamentar que alargou a previsão legal aos colaboradores que não sendo membros dos órgãos de administração e fiscalização das instituições de crédito «desempenham funções com responsabilidades na assunção de riscos por conta da instituição ou dos seus clientes, com impacto no perfil de risco da instituição», art.1.º, n.º2, al.a) do Aviso n.º10/2011 do Banco de Portugal<sup>86</sup>, ao abrigo dos n.ºs 1 e 2 do art.6º do DL n.º88/2011, de 20 de Julho. Mais, o legislador distingue política de remuneração e declaração sobre política, sendo de notar que o objecto do dever é a declaração sobre a política de remunerações e não a política de remunerações em si mesma.

Quanto à competência para apresentação da política de remunerações, a solução portuguesa inovou ao prever que a autoria do documento recaia sobre o órgão de administração ou a comissão de remunerações, embora o Código das Sociedades Comerciais (CSC) tenha afastado o órgão de administração da competência deliberativa na fixação da sua própria remuneração, prevenindo o conflito de interesses. A concorrência de dois órgãos proponentes seria então esclarecida nos estatutos<sup>87</sup>. Recuperando a solução original do CSC para os modelos clássico e anglo-saxónico de

---

<sup>86</sup> Nos termos do art.1º, nº3 do mesmo diploma considera-se que «os colaboradores que possuem um acesso regular a informação privilegiada e participam nas decisões sobre a gestão e estratégia negocial da instituição desempenham funções com responsabilidade na assunção de riscos por conta da instituição ou dos seus clientes, com impacto material no perfil de risco da instituição».

<sup>87</sup> PAULO CÂMARA, *“Say on Pay”: O Dever de Apreciação da Política Remuneratória pela Assembleia Geral*, p.16. Segundo o autor, relativamente à competência do órgão de administração em matéria remuneratória, «parece adequado que o órgão de administração confie um papel importante na execução desta tarefa aos administradores não-executivos, sobretudo se forem independentes».

governo, cabe à assembleia geral ou a comissão por esta designada a fixação da remuneração (art.399.º). O modelo de governo societário dualista (*two-tier board system*), por seu turno, atribui tal competência ao conselho geral e de supervisão ou a uma comissão de remuneração ou, no caso em que o contrato de sociedade assim o determine, à assembleia geral de accionistas ou a uma comissão por esta nomeada (art.429.º).

Relativamente ao conteúdo, a declaração sobre remunerações deve contemplar as seguintes indicações: i) os mecanismos que permitam o alinhamento dos interesses dos membros do órgão de administração com os interesses da sociedade; ii) os critérios de definição da componente variável da remuneração; iii) a existência de planos de atribuição de acções ou de opções de aquisições de acções por parte de membros dos órgãos de administração; iv) a possibilidade de o pagamento da componente variável da remuneração, se existir, ter lugar, no todo ou em parte, após o apuramento das contas de exercício correspondentes a todo o mandato; v) os mecanismos de limitação da remuneração variável no caso de pior desempenho no último exercício ou no exercício em curso quando este seja expectável (art.2.º, n.º3 da Lei n.º28/2009).

Importa, ainda, mencionar que a natureza da política de remunerações confina-se ao enunciado dos objectivos das prestações remuneratórias e à explicitação da sua estrutura, sem interferir na concreta fixação da prestação remuneratória.

III. A Lei 28/2009 determinou um dever de divulgação pública anual do montante da remuneração auferida pelos membros dos órgãos de administração e de fiscalização, bem como o montante anual da remuneração auferida pelos membros dos referidos órgãos, de forma agregada e individual (art.3.º), permitindo aos accionistas avaliar a relação entre remuneração e o desempenho e, bem assim, verificar a repartição interna da remuneração entre os titulares do órgão de administração<sup>88</sup>. Ora, no caso dos emitentes de acções admitidas à negociação em mercado regulamentado, a divulgação far-se-á no próprio relatório anual de governo da sociedade (art.245.º-A do CVM). Encontra-se igualmente sujeita a divulgação a política de remunerações aprovada pela assembleia geral. Em relação às empresas financeiras, pode por esta via ser facultado o conhecimento dos riscos inerentes aos esquemas remuneratórias, com uma discussão

---

<sup>88</sup> Em sentido contrário: SOFIA LEITE BORGES, *O Governo dos bancos, O Governo das Organizações, A vocação universal do corporate governance*, Almedina, 2011, p.285. Para o autor, a divulgação pública tem por objecto a própria política de remuneração e não a declaração.

apropriada da estrutura dos esquemas de incentivos em vigor e da sua articulação com os objectivos de longo prazo da sociedade<sup>89</sup>.

IV. Recorde-se que a lei consagra um dever de apresentação de uma declaração sobre política de remunerações e não um dever de aprovação da mesma. A lei não esclarece que consequência terá um voto negativo relativamente à política de remunerações, supondo-se que se mantém em vigor o regime remuneratório pré-vigente. Com efeito, a rejeição de uma alternativa não implica necessariamente, por dedução hermenêutica, a escolha da hipótese contrária, não se extraindo um sentido juridicamente preciso da sua não aprovação.

V. Relativamente às sociedades abertas, outras disposições legais, regulamentares e recomendatórias devem ser tidas em consideração<sup>90</sup>. O Código de Governo das Sociedades da CMVM estipula que a remuneração dos membros do órgão de administração deve ser estruturada de forma a i) permitir o alinhamento dos interesses daqueles com os interesses de longo prazo da sociedade; ii) basear-se em avaliação de desempenho e iii) desincentivar a assunção excessiva de riscos (n.ºII.1.5.1). Para o efeito elabora um conjunto de recomendações. O mesmo diploma contém referências ao nível da declaração sobre política de remuneração, ou relativas à composição da comissão de remunerações (n.ºII.5.2 e 5.3). O Regulamento n.º1/2010 da CMVM consagra disposições referentes à remuneração dos administradores executivos (Anexo I, Secção IV, n.ºII.33), indicações a incluir no relatório anual sobre o governo da sociedade.

VI. No que concerne às instituições de crédito, merece atenção o Aviso 10/2011 do Banco de Portugal, de 9 de Janeiro, que estabelece i) os princípios e regras que devem reger a política de remuneração das instituições de crédito (art.1.º, n.1º) e ii) os deveres de divulgação de informação da política de remuneração (art.1.º, n.º2),

---

<sup>89</sup> PAULO CÂMARA, “Say on Pay”: *O Dever de Apreciação da Política Remuneratória pela Assembleia Geral*, p.21. Porém, note-se que «the common shareholders of the bank holding companies (...) will benefit from excessive risks and have an interest in encouraging executives to take such risks. (...) Thus, simply because shareholders (...) voted in favor of a pay structure, and those pay structures might consequently be set with the prospect of such a vote, does not indicate that pay structures will avoid incentives that encourage excessive risk-taking». L. BEBCHUK/H. SPAMANN, *Regulating Bankers' Pay*, Discussion Paper N.º641, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business, Harvard, 2010, p.35.

<sup>90</sup> FÁTIMA GOMES, *Remuneração de administradores de sociedades anónimas “cotadas”, em geral, e no sector financeiro, em particular*, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, 2011, pp. 313-323.

revogando o Aviso 1/2010 do Banco de Portugal, de 9 de Fevereiro, bem como a Carta-Circular n.º2/2010/DSB, cujas orientações se tornam obrigatórias. O diploma em apreço, na sequência das reformas internacionais acima mencionadas<sup>91</sup>, visa garantir que a estrutura de remuneração não incentive a assunção excessiva e imprudente de riscos e seja compatível com os interesses a longo prazo das instituições.

Quanto ao âmbito de aplicação, o Aviso abrange as remunerações dos órgãos de administração e fiscalização e dos colaboradores mencionados acima no ponto II.

Relativamente à política de remunerações, merece atenção a previsão de critérios de transparência (art.3º, n.º2) e a obrigação de participarem pessoas com independência funcional e capacidade técnica adequada na sua elaboração (art.5.º, n.º3). Veja-se também o dever de criação de uma comissão de remunerações (composta maioritariamente por membros independentes e com pelo menos um membro qualificado profissional e especificamente para o exercício das funções) para as instituições que preencham os critérios previstos no art.7.º. Ora, a opção suscita discussão quanto à conjugação com as regras do CSC já referidas, porquanto se levanta a possibilidade de concorrência entre órgãos em matéria remuneratória. No tocante à remuneração dos membros dos órgãos sociais, o art.8º introduz um limite à remuneração variável dos administradores (n.º1) e difere o exercício de opções por um prazo não inferior a três anos (n.º3). Mais, nos termos do art.9.º, «a remuneração dos membros não executivos do órgão de administração e dos membros dos órgãos de fiscalização não deve incluir nenhuma componente cujo valor dependa do desempenho ou do valor da instituição». Por fim, note-se que o Aviso estabelece as informações a incluir na declaração sobre a política de remuneração (art.16º), acrescentando indicações à previsão da Lei n.º28/2009, de 19 de Junho.

VII. Em derradeiro lugar, merecem referência as alterações introduzidas pela Lei n.º88/2011, de 20 de Julho. Desde logo, assinale-se, de novo, a al.i) do art.14.º do RGIC, nos termos da qual as instituições de crédito devem «dispor de políticas e práticas de remuneração que promovam e sejam coerentes com uma gestão sã e prudente dos riscos». O art.6º, n.º3 daquela Lei dispõe que as instituições de crédito «devem comunicar ao Banco de Portugal o número de colaboradores que auferem rendimentos anuais iguais ou superiores a 1 milhão de euros, bem como a respectiva

---

<sup>91</sup> *Supra*, n.º3.1.2.



área de negócios e as principais componentes do salário, bónus, prémios a longo prazo e contribuições para a pensão». Altera também o art.116º-C, n.º1, al.f) do RGIC impondo que as instituições de crédito «limitem a remuneração variável em termos de percentagem dos lucros líquidos, quando essa remuneração não seja consentânea com a manutenção de uma base sólida de fundos próprios». Por último, o Anexo do diploma em apreço estabelece os princípios a observar pelas instituições de crédito em matéria remuneratória, aditando o ponto XI ao Anexo ao DL n.º104/2007, de 3 de Abril.

### **3.2 A composição do órgão de administração – os administradores não executivos e os administradores independentes**

O órgão de administração (agente) representa os accionistas (principal) na direcção da sociedade (art.405.º, n.º1 CSC), assegurando a condução geral do negócio e delegando a gestão das operações diárias<sup>92</sup>. A delegação de poderes de gestão corrente, nos casos em que a sociedade anónima se estrutura com conselho de administração, pode ser efectuada numa comissão executiva ou em administradores-delegados (art.407.º, n.º3 CSC). Todavia, se a sociedade tiver conselho de administração executivo e conselho geral de supervisão, o conselho de administração executivo não poderá delegar poderes de gestão numa comissão executiva ou em administradores-delegados<sup>93</sup>.

Quanto às atribuições, o órgão de administração i) assume a responsabilidade pelo sucesso da sociedade; ii) garante a direcção da sociedade no quadro de uma estrutura organizacional apta à implementação de um sistema de controlo interno prudente e eficaz que permita a avaliação e gestão de riscos; iii) define a estratégia da sociedade, assegurando os recursos financeiros e humanos necessários à prossecução dos objectivos, e acompanha o desempenho da gestão; iv) estabelece os valores empresariais e *standards* da sociedade e assegura que as obrigações assumidas perante os accionistas (e outras partes interessadas) são compreendidas e cumpridas<sup>94</sup>. Veja-se o art.406.º CSC sobre os poderes de gestão do conselho de administração.

---

<sup>92</sup> K. KIM/J. NOFSINGER/D. MOHR, *Corporate Governance*, Pearson, Third Ed., 2010, p.42.

<sup>93</sup> ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Administradores-Delegados e Comissões Executivas*, IDET, 2ª Ed., Almedina, 2011, pp.11-12. Neste sentido, PAULO OLAVO CUNHA, *Direito das Sociedades Comerciais*, 3ª Ed., Almedina, p.682; e PAULO CÂMARA, *Os Modelos de Governo das Sociedades Anónimas*, Reformas do Código das Sociedades, Almedina, 2007.

<sup>94</sup> D. HIGGS, *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*, 2003, p.21.

A eficácia do órgão de administração no exercício das funções que se acabam de enunciar, indispensável ao sucesso da sociedade, não se compreende desligada da questão da composição do próprio órgão, tema objecto de numerosos estudos na sequência da crise financeira, discutindo-se as falhas ao nível da sua actuação (e.g. gestão de riscos e esquemas remuneratórios) e estrutura<sup>95</sup>.

No que concerne à composição do órgão de administração das instituições de crédito, assinalam-se, desde logo, as questões da i) relevância da sua dimensão; ii) da necessidade de incluir membros especialistas e experientes em matérias financeiras; iii) do papel dos administradores não executivos; iv) da independência do órgão de administração e dos administradores independentes; e v) do grau de compromisso dos membros que integram o órgão de administração<sup>96</sup>. Cada um destes temas é abaixo passado em revista, aplicando-se, com as devidas adaptações, aos diferentes modelos de governo societário vigentes no sistema português.

I. A dimensão do órgão de administração deve ser a adequada, isto é, apta a promover a eficácia da sua actuação colegial, favorecendo o equilíbrio de qualificações e experiências apropriado à exigência do negócio e permitindo operar alterações pacíficas na composição do órgão<sup>97</sup>. A dimensão dependerá, em concreto, da natureza e escopo do negócio, da estrutura e do estilo de liderança, sendo indeterminável, à partida, o número óptimo de membros que compõem o órgão<sup>98</sup>. Aliás, já antes se esclareceu que *one size doe not fit all*<sup>99</sup>. Atento o exposto, cabe referir, nos termos do n.º1 do art.15.º do RGIC, que «o órgão de administração das instituições de crédito deve ser constituído por um mínimo de três membros, com poderes de orientação efectiva da actividade da instituição», sendo que a gestão corrente «será confiada a, pelo menos, dois dos membros do órgão de administração» (n.º2).

II. Os membros do órgão de administração devem ser qualificados para a posição que ocupam e devem manter essa qualificação através de formação. Assim,

---

<sup>95</sup> OECD, *Corporate Governance and the financial crisis: Key Findings and Main Messages*, 2009, p.41.

<sup>96</sup> H. MEHRAN/ A. MORRISON/ J. SHAPIRO, *Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?*, FRBNY, Staff Report N.º502, 2011, pp.9-12.

<sup>97</sup> D. HIGGS, *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*, 2003, p.81. Um estudo recente (Adam e Mehran, 2010) recusa a relação entre a dimensão do órgão de administração e o desempenho da sociedade, e considera duvidosa a influência quanto à exposição ao risco.

<sup>98</sup> D. WALKER, *A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities - Final recommendations*, 2009, p.41.

<sup>99</sup> *Supra*, n.1.1.

dispõe o art.64.º do CSC que os administradores devem revelar «a disponibilidade, a competência técnica e o conhecimento da actividade da sociedade adequados às suas funções e empregando nesse âmbito a diligência de um gestor criterioso e ordenado». No que concerne às instituições de crédito, estabelece o art.31º, n.º1 do RGIC que «os órgãos de administração a quem caiba assegurar a gestão corrente (...) devem possuir qualificação adequada, nomeadamente através de habilitação académica ou experiência profissional». Ora, aos membros do órgão de administração não se exigirá o nível de conhecimentos do negócio do *management*, senão os conhecimentos adequados à compreensão da complexidade do negócio e dos riscos associados. Veja-se também que a participação de membros especialistas em matérias financeiras no órgão de administração das instituições de crédito não impediu, no contexto da crise financeira, a assunção de riscos excessivos<sup>100</sup>. Por exemplo, o órgão de administração do Northern Rock incluía um antigo CEO de um banco, um alto gestor de fundos e um antigo membro do órgão de governo do Banco de Inglaterra; ou sete dos treze administradores do Bear Stearns gozavam de *financial expertise*. Todavia, a conclusão pode ser equívoca, porquanto os bancos que assumiram riscos elevados possam ter contratado membros com conhecimentos em matéria financeira para este fim específico.

III. Quanto ao papel dos administradores não executivos, entende-se que estes i) favorecem a agilidade da gestão societária, libertando os administradores executivos para o *management* diário; ii) aportam *know-how* em temas mais complexos que reclamam a intervenção de especialistas; e iii) resolvem mais facilmente assuntos que apresentem risco de ocorrência de conflito de interesses<sup>101</sup>. Atento o exposto, segundo o *Code of Best Practice* (incluído no *Cadbury Report*), «*the board should include a balance of executive and non-executive directors (and in particular independent non-executive directors) such that no individual or small group of individuals can dominate the board's decision taking*», sendo que potenciais membros não executivos se devem sujeitar a *due diligence*, assegurando que estes possuem conhecimentos, experiência e disponibilidade para oferecer um contributo positivo ao *board*<sup>102</sup>. Identicamente, dispõe

---

<sup>100</sup> Milton, Tailard e Williamson (2010) entendem que, para o período em análise, a inclusão de membros especialistas em matérias financeiras i) afectou positivamente a assunção de riscos e ii) não influenciou o desempenho dos bancos, in V. AEBI/G. SABATO/M. SCHMID, *Risk Management, Corporate Governance, and Bank Performance in the Financial Crisis*, Jan. 2011, p.5.

<sup>101</sup> PAULO CÂMARA, “Say on Pay”: O Dever de Apreciação da Política Remuneratória pela Assembleia Geral, p.5.

<sup>102</sup> D. HIGGS, *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*, 2003, Annex G.

o Código de Governo das Sociedades da CMVM que devem ser incluídos no conselho de administração membros não executivos em número que «garanta efectiva capacidade de supervisão, fiscalização e avaliação da actividade dos membros executivos» (II.1.2.2). A Comissão Europeia, quanto ao desempenho dos administradores não executivos durante a crise, considera que estes «não estavam em posição de contestar ou, pelo menos, de questionar as orientações ou conclusões propostas [perante o CEO], por falta de experiência técnica e/ou de confiança», o que concorreu para «o fracasso dos conselhos de administração em detectar, compreender e controlar os riscos a que as instituições de crédito estavam expostas»<sup>103</sup>.

IV. O exercício efectivo das funções dos membros dos órgãos de administração supõe a tomada de decisões segundo critérios de objectividade e independência. Com efeito, os membros independentes do órgão de administração podem contribuir para o processo de decisão do órgão de administração, conferindo uma visão objectiva à avaliação do desempenho do órgão de administração e dos gestores. Além disso, podem desempenhar um papel relevante em áreas onde os interesses dos gestores e accionistas podem divergir, como a remuneração dos executivos, substituições de membros, mudanças no domínio societário, defesas contra ofertas públicas de aquisição, aquisições importantes e auditoria. Para tanto, é desejável que o órgão de administração declare quem considera independente e o critério adoptado para tal avaliação<sup>104</sup>. Neste sentido, dispõe a Secção VI dos Princípios da OCDE sobre o Governo das Sociedades que os órgãos de administração «devem ponderar a possibilidade de designarem um número suficiente de membros não executivos (...) capazes de exercer um juízo independente para a execução de tarefas susceptíveis de serem afectadas por um conflito de interesses»<sup>105</sup>. Enunciam-se, ainda, exemplos de responsabilidades fundamentais relativas a conflitos de interesses: i) garantir a integridade dos relatórios financeiros e não financeiros; ii) analisar transacções com partes relacionadas; iii) a nomeação dos membros do órgão de administração; iv) a remuneração dos membros do órgão de administração; e v) a gestão de riscos.

---

<sup>103</sup> COMISSÃO EUROPEIA, *Livro Verde, O governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração*, 2010, p.7 e pp.12-14.

<sup>104</sup> OCDE, *Princípios da OCDE sobre Governo das Sociedades*, 2004, p.68. Sobre a noção de independência: D. HIGGS, *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*, 2003, p.37.

<sup>105</sup> *Idem*, p.25.

Acrescente-se que perante a delegação de poderes de gestão corrente atrás mencionada caberá aos restantes membros do conselho de administração o dever de vigilância geral da actividade dos administradores-delegados e membros da comissão executiva, função que beneficiará da independência daqueles administradores<sup>106</sup>. Por fim, cabe chamar atenção para a aptidão dos membros do órgão de administração sustentarem, efectivamente, posições independentes ou potencialmente impopulares, isto porque a independência de membros do conselho é necessária mas não suficiente. Com efeito, lealdades pessoais ou informais afiguram-se tão prejudiciais a fortes posições independentes como laços formais. Assim, a dificuldade está em distinguir a independência “oficial” do exercício de independência intelectual no cumprimento dos deveres<sup>107</sup>. Estudos recentes abordam a relação entre a presença de administradores independentes e o desempenho da sociedade, divergindo quanto à conclusão<sup>108</sup>.

V. Os membros do órgão de administração «devem estar em condições de se dedicarem efectivamente ao desempenho das suas funções»<sup>109</sup>, isto é, devem despende tempo e empenhar-se na compreensão dos riscos a que a sociedade está exposta. Mais, devem os supervisores limitar o número de direcções sob a responsabilidade de um só membro do *board*? E quanto à relação entre *management* e directores, estarão aqueles a partilhar informação com o nível de detalhe apropriado? E será o grau de especialização e compromisso dos membros do órgão de administração suficiente? A verdade é que podem focar principalmente os interesses de accionistas e descuidar os de credores, depositantes ou do público em geral. A este propósito, refira-se que a crise financeira motivou a discussão sobre o reforço dos deveres dos membros do órgão de administração<sup>110</sup>. Com efeito, a Comissão Europeia questiona a pertinência da criação de um *duty of care*, estabelecendo um «dever explícito de diligência no sentido de o conselho de administração ter em conta, nas suas decisões, os interesses dos

---

<sup>106</sup> ALEXANDRE SOVERAL MARTINS, *Administradores-Delegados e Comissões Executivas*, IDET, Cadernos, n.º7, 2ª Ed., Almedina, 2011, p.8.

<sup>107</sup> H. MEHRAN/ A. MORRISON/ J. SHAPIRO, *Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report N.º502, 2011, pp.11-12.

<sup>108</sup> D. LADIPO/ S. NESTOR, *Banks Boards and the Financial Crisis: A corporate governance study of the 25 largest European banks*, Nestor Advisors, 2009. Veja-se que Milton, Tailard e Williamson (2010) estabelecem uma relação entre a experiência dos administradores independentes e desempenho da sociedade. Cornett, McNutt e Tehranian (2010) apontam no mesmo sentido.

<sup>109</sup> OCDE, *Princípios da OCDE sobre Governo das Sociedades*, 2004, p.25.

<sup>110</sup> P. MÜLBERT/R. CITLAU, *The Uncertain Role of Bank's Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI, Law Working Paper N.º179/2011, 2011, pp.33-35.

depositantes [e outros credores] e de outras partes envolvidas»<sup>111</sup>. A imposição deste dever serviria a finalidade de «contribuir para incentivar os conselhos de administração a adoptar estratégias de menor risco e para melhorar a qualidade de gestão do risco a longo prazo nas instituições financeiras»<sup>112</sup>.

### **3.3 A função de gestão de riscos no âmbito da estrutura organizativa da sociedade – o Chief Risk Officer**

I. A função de gestão (efectiva) de riscos, como já referimos antes<sup>113</sup>, assume particular relevância no que concerne ao desempenho das instituições de crédito e, bem assim, à estabilidade do sistema financeiro. Neste quadro, à luz das recomendações do Comité de Supervisão Bancária de Basileia – *Framework for Internal Control Systems in Banking Organizations*<sup>114</sup> – e segundo se mencionou na secção anterior, cabe ao órgão de administração i) compreender os (grandes) riscos a que a sociedade está exposta; ii) definir os níveis de risco tolerado e de apetência pelo risco e iii) assumir a responsabilidade pelo sistema de controlo interno. Neste sentido, dispõe o art.4.º, n.º1 do Aviso 5/2008 do Banco de Portugal que compete ao órgão de administração a «implementação e manutenção de um sistema de controlo interno adequado e eficaz, (...)». Veja-se, ainda, o art.8.º, n.º1, al.b) do mesmo diploma, que estatui o dever da instituição de crédito dispor de uma estratégia (sustentável a longo prazo) que determine a política de risco e assegure um acompanhamento dos níveis de rentabilidade tendo em conta os riscos envolvidos, sendo tal estratégia da responsabilidade do órgão de administração (art.9.º, n.º1).

Aqui chegados, cabe indagar se «deve tornar-se obrigatória a criação, no seio do conselho de administração, de um comité de risco, e [se] será necessário estabelecer regras para a composição e funcionamento desse comité?»<sup>115</sup>. Segundo a Comissão

---

<sup>111</sup> COMISSÃO EUROPEIA, *Livro Verde, O governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração*, 2010, pp.13-14.

<sup>112</sup> *Idem*.

<sup>113</sup> *Supra*, n.º2.1.

<sup>114</sup> BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Framework for Internal Control Systems in Banking Organizations*, 1998, pp.2-3.

<sup>115</sup> COMISSÃO EUROPEIA, *Livro Verde: O governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração*, 2010, p.13.

Europeia, merece atenção «a criação, no âmbito do conselho de administração, de um comité especializado na supervisão de risco». Além disso, «afigura-se indispensável aumentar a independência e a autoridade da função de gestão do risco, nomeadamente através do reforço do estatuto hierárquico do administrador responsável pela gestão do risco» – *Chief Risk Officer* (CRO). Com efeito, «é desejável que o administrador responsável pela gestão do risco usufrua, no sistema de organização interna da instituição financeira, de um estatuto, pelo menos, idêntico ao do director financeiro (CFO) e possa informar directamente o conselho de administração sobre qualquer problema relacionado com o risco. O estabelecimento de uma relação estreita entre o administrador responsável pela gestão do risco e o conselho de administração (e o seu comité de risco) poderá também contribuir para o reforço do papel do primeiro». Por fim, a Comissão Europeia sugere a «melhoria do sistema de comunicação da função de gestão de risco, mediante a introdução de um procedimento que remeta para a hierarquia a resolução dos conflitos e dos problemas encontrados».

No mesmo sentido, segundo o Comité de Supervisão Bancária de Basileia, as instituições de crédito devem estabelecer um sistema de controlo de riscos eficaz e uma função de gestão de riscos (incluindo um *chief risk officer* ou equivalente) com suficiente autoridade, estatuto, independência, recursos e acesso ao órgão de administração<sup>116</sup>. Assim, os bancos devem atribuir a um administrador independente – comumente designado por *Chief Risk Officer* (CRO) – a responsabilidade de desempenhar a função de gestão de riscos no quadro geral da instituição. Aliás, seja qual for a designação<sup>117</sup>, pelo menos em grandes bancos, o papel do CRO deve distinguir-se das demais funções executivas e das responsabilidades do negócio, evitando duplicação de funções, isto é, o director de operações, o director financeiro, o responsável pela auditoria (interna) ou outros membros do órgão de administração não devem desempenhar a função atribuída ao CRO<sup>118</sup>. Mais, os canais (formais) de comunicação das instituições de crédito devem preservar a independência do CRO<sup>119</sup>. O

---

<sup>116</sup> BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Principles for enhancing corporate governance*, 2010, p.3.

<sup>117</sup> São várias as designações possíveis: Chief Strategy and Risk Officer, Chief Credit and Risk Officer, Global Risk Executive, Director of Risk Management, Chief Risk Manager, Executive Vice President-Risk Management, Executive VP – Finance & Risk, e Risk Management Officer.

<sup>118</sup> Neste sentido: D. WALKER, *A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities - Final recommendations*, 2009, p.19-20.

<sup>119</sup> «Particularly in financial institutions, a separate channel of risk reporting to the board such as via a chief risk officer is warranted (...)». OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*, 2009, p.40.

CRO deve, ainda, dispor da capacidade de se envolver com o órgão de administração sobre questões-chave do risco e de aceder às informações que entender necessárias à formação do seu juízo, mantendo intacta a independência do CRO. Ora, não obstante poder reportar ao CEO ou a qualquer outro membro do órgão de administração, o CRO deve informar e ter acesso directo ao conselho de administração e ao comité de risco<sup>120</sup>. Além disso, o CRO não deve assumir responsabilidades de gestão, financeiras, de operações ou desempenhar qualquer função geradora de receitas. Quanto à qualificação, deve a função de gestão de riscos ser desempenhada por quem possuir experiência suficiente e qualificações, incluindo o conhecimento do mercado e de produtos, bem como o domínio das disciplinas de risco; e deve ter a capacidade de contestar as linhas de negócio em todos os aspectos de risco decorrente das actividades do banco. Em suma, O CRO deve ter estatuto suficiente, autoridade e antiguidade dentro da organização, dispondo da capacidade de influenciar as decisões que afectam a exposição do banco ao risco<sup>121</sup>.

II. Em Portugal, nos termos do art.305.º-B, n.º3 do CVM, o intermediário financeiro deve estabelecer um serviço de gestão de risco independente e responsável por «adoptar políticas e procedimentos para identificar e gerir os riscos relacionados com as suas actividades, procedimentos e sistemas, considerando o nível de risco tolerado», e «prestar aconselhamento ao órgão de administração e elaborar e apresentar a este e ao órgão de fiscalização um relatório, de periodicidade pelo menos anual, relativo à gestão de riscos, indicando se foram tomadas as medidas adequadas para corrigir eventuais deficiências». E segundo o n.º4 do mesmo preceito, o dever de estabelecer um serviço independente de gestão de risco, só será aplicável se tal se mostrar «adequado e proporcional, tendo em conta a natureza, a dimensão e a complexidade das actividades, bem como o tipo de actividades de intermediação financeira prestadas».

III. Nos Estados-Unidos, o *Dodd-Frank Act* impõe a constituição de um comité de risco nas sociedades financeiras-não bancárias abertas ao investimento do público e

---

<sup>120</sup> (...) banks, in which the CRO reports directly to the board of directors, perform significantly better in the financial crisis (...).V. AEBI/G. SABATO/M. SCHMID, *Risk management, Corporate Governance, and Bank Performance in the Financial Crisis*, 2011, p. 26.

<sup>121</sup> BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Principles for enhancing corporate governance*, 2010, p.3, pp.17-19.



sistemicamente relevantes e nas sociedades abertas ao investimento do público titulares de instituições de crédito com activos consolidados totais superiores a \$10 biliões. Os comités de risco devem ter pelo menos um membro especialista e experiente em gestão de riscos em grandes sociedades. O mesmo diploma atribui à Reserva Federal o poder de fixar exigências quanto à gestão de riscos das sociedades abertas ao investimento do público titulares de instituições de crédito com activos inferiores a \$10 biliões<sup>122</sup>.

IV. Em derradeiro lugar, destacamos o estudo de Ellul e Yerramilli<sup>123</sup>, que relaciona o estatuto forte e independente da função de gestão de riscos com o nível de exposição ao risco da instituição de crédito durante a crise financeira. Para tanto, os autores conceberam um índice de gestão do risco composto pelas seguintes variáveis: i) CRO membro do órgão de administração; ii) CRO integra o conjunto dos cinco administradores que auferem maior remuneração; iii) rácio entre a remuneração do CEO e do CRO; iv) experiência na actividade bancária de pelo menos um dos membros não executivos do comité de risco; v) frequência das reuniões do comité de risco por referência à média da amostra. E concluíram que os bancos que apresentaram os maiores índices em 2006 – note-se, antes da crise – apresentam: menor exposição a obrigações titularizadas distribuídas em ofertas particulares (*private-label mortgage-backed securities*); menor transacção de derivados não reportados no balanço; menor nível de incumprimento relativo a crédito concedido; e menor exposição à diminuição do preço dos valores mobiliários. Assim, a independência da função de gestão de riscos parece relevar para efeitos de desempenho do negócio. «*This, however, may come at the cost of a lower performance in a normal (i.e., non-crisis) market environment*»<sup>124</sup>.

---

<sup>122</sup> P. MÜLBERT/R. CITLAU, *The Uncertain Role of Bank's Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI, Law Working Paper N.º179/2011, 2011, p.24.

<sup>123</sup> A. ELLUL/V. YERRAMILI, *Stronger risk controls, lower risk: Evidence from US bank holding companies*, Working Paper, Indiana University, 2010.

<sup>124</sup> V. AEBI/ G. SABATO/ M. SCHMID, *Risk management, Corporate Governance, and Bank Performance in the Financial Crisis*, 2011, p. 27.

#### 4. Conclusão

I. O corporate governance das instituições de crédito, segundo se tentou demonstrar, merece particular atenção, porquanto atrai, desde logo, preocupações sistémicas e, no limite, compreende custos sociais. Com efeito, o papel reservado ao sistema financeiro na economia justifica a importância das boas práticas de governo societário no âmbito da actividade bancária, preservando a solidez das instituições de crédito.

Mais, a cisão entre a propriedade e a gestão, de um lado, suscita o problema do alinhamento dos interesses dos administradores com os interesses de longo prazo da sociedade; de outro lado, levanta a questão da fiscalização (imperfeita) da actuação do órgão de administração. Refira-se também que a previsão explícita de fundos de garantia de depósitos, sistemas de indemnização aos investidores e de esquemas (públicos) de resgate concorrem para a garantia implícita do *too-big-to-fail*, (i) enfraquecendo os incentivos de depositantes e credores para o *monitoring* da instituição e disciplina de mercado; (ii) aumentando a assunção de riscos (e o nível de alavancagem); (iii) diminuindo a prudência do *management*; e (iv) introduzindo o *free-rider problem*, respectivamente, quanto a depositantes e a investidores (tanto mais se as participações sociais se encontram já largamente disseminadas pelo público). Verifica-se, pois, a alienação dos accionistas da participação activa na vida societária, por via da abstenção do exercício dos direitos de voto.

Acrescente-se que os accionistas podem promover a tomada excessiva de riscos, privilegiando horizontes de investimento de curto prazo. Veja-se também que o grau de aversão ao risco dos administradores tende a superar o dos accionistas, já que estes podem diversificar, com menos custos e maior eficiência, os seus investimentos através de carteiras de títulos. Por outro lado, os interesses de depositantes e demais credores destacam a viabilidade a longo prazo da sociedade, preferindo a capacidade da instituição restituir depósitos e reembolsar créditos. Os interesses relevantes em presença estendem-se, ainda, a trabalhadores, clientes, fornecedores, contrapartes, contribuintes e supervisores, completando o círculo de partes implicadas no governo dos bancos.

Aqui chegados, chame-se atenção para o papel da supervisão no quadro do corporate governance dos bancos, seja como mecanismo complementar, seja como mecanismo substituto. Aliás, na sequência da crise financeira, discutem-se

insuficiências regulatórias e a introdução de novos mecanismos de governo dos bancos, tendo em vista o reforço dos instrumentos de intervenção das autoridades de supervisão, a resiliência das instituições, a estabilidade do sistema financeiro e a prevenção de crises. Com efeito, avultam os diplomas legislativos e relatórios contendo, respectivamente, prescrições injuntivas e recomendações, relativamente à adopção de boas práticas de governo pelas instituições bancárias (*soft law*), estas últimas auxiliando os supervisores na fixação do quadro normativo. Note-se que a opção pela via recomendatória serve também de referência aos bancos na criação dos seus modelos próprios de corporate governance. De facto, como notado, não existe um modelo único em matéria de bom governo societário, pelo que a adaptabilidade é melhor atingida através de recomendações, rejeitando-se a ideia de *box-ticking*. Trata-se, assim, de obrigações de resultado, o que significa que «cada banco terá, de acordo com o seu elevado critério, devidamente balizado pelas regras vigentes em Portugal e norteado pelas directrizes internacionais na matéria, que adoptar os princípios e práticas de bom governo que entenda mais adequadas e eficazes para a sua situação em concreto, atento o perfil institucional e a natureza, nível e complexidade das actividades que prossegue»<sup>125</sup>. Caberá então ao Banco de Portugal supervisionar a adopção de tais dispositivos de governo. Porém, a complexidade e opacidade das estruturas organizativas das instituições de crédito levantarão dificuldades à actuação das entidades de supervisão.

Atento o exposto, dir-se-á que o contributo do corporate governance para a eficiência organizativa e optimização do desempenho dos bancos convoca uma abordagem particular, adequada à natureza específica destas sociedades e conjugando o interesse social com a multiplicidade de interesses em presença, reconhecendo os diferentes *stakeholders* (numa acepção ampla).

II. O itinerário que o presente texto propõe, assinala os temas i) da função de gestão de riscos, ii) enquadrando-a na estrutura organizativa da sociedade; iii) das práticas e processos remuneratórios; e iv) da composição do órgão de administração e do papel dos administradores não executivos e independentes, questões que beneficiaram de tratamento desenvolvido após a crise financeira. Em Portugal, mereceram destaque o DL n.º88/2011, de 20 de Julho e o Aviso 10/2011 do Banco de

---

<sup>125</sup> SOFIA LEITE BORGES, *O Governo dos bancos, O Governo das Organizações, A vocação universal do corporate governance*, Colecção Governance Lab, Almedina, 2011, p.280.

Portugal, cujas alterações nos parecem relevantes para efeitos de bom governo das instituições de crédito, em geral, e de “*Better Regulation*”, em particular. Com efeito, afigura-se-nos indispensável o reforço dos instrumentos ao alcance dos supervisores, permitindo-lhes intervir eficazmente no governo interno dos bancos, por via de uma regulação apertada e de um endurecimento normativo, exigências que poderão variar consoante a dimensão das instituições de crédito (proporcionalidade). Além das matérias por nós brevemente mencionadas, deverão também merecer particular atenção i) a adequação de capitais; ii) os conflitos de interesse; iii) a concatenação dos diversos interesses dos sujeitos relevantes no âmbito do corporate governance dos bancos; iv) a transparência e v) a confiança dos mercados. Parece-nos, ainda, que as recentes inovações legislativas acolhidas pelo ordenamento jurídico português atingem um grau de completude satisfatório, atendendo à complexidade das matérias, e acompanhando as reformas internacionais em curso. Todavia, verifica-se uma dispersão ao nível das fontes normativas, dificultando uma abordagem sistemática às regras de governo das instituições de crédito. Por fim, diríamos que a importância e actualidade do tema – razões pelas quais entendemos tratá-lo – garantem que continuará a merecer enorme atenção no futuro, beneficiando de desenvolvimento doutrinal e motivando intervenções legislativas e a emissão de recomendações.

## Bibliografia

ADAMS, RENÉE/HAMID MEHRAN, *Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?*, FRBNY, Economic Policy Review, April 2003.

AEBI, VINCENT/GABRIELE SABATO/MARKUS SCHMID, *Risk Management, Corporate Governance, and Bank Performance in the Financial Crisis*, Jan. 2011, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1942896>.

BEBCHUK, LUCIAN A./JESSE M. FRIED, *Executive Compensation as an Agency Problem*, Journal of Economic Perspectives, Vol.17, N.º3, pp.71-92.

BEBCHUK, LUCIAN A. /HOLGER SPAMANN, *Regulating Bankers' Pay*, Discussion Paper N.º641, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business, Harvard, 2010.

BESSIS, JOËL, *Risk Management in Banking*, John Wiley & Sons, 1998.

BORGES, SOFIA LEITE, *O Governo dos bancos, O Governo das Organizações, A vocação universal do corporate governance*, Coleção Governance Lab, Almedina, 2011.

CÂMARA, PAULO, *Os Modelos de Governo das Sociedades Anónimas*, Reformas do Código das Sociedades, Almedina, 2007.

CÂMARA, PAULO, *“Say on Pay”: O Dever de Apreciação da Política Remuneratória pela Assembleia Geral*.

CÂMARA, PAULO, *Vocação e Influência Universal do Corporate Governance: Uma Visão Transversal Sobre o Tema, O Governo das Organizações, A vocação expansiva do corporate governance*, Coleção Governance Lab, Almedina, 2011.

CASU, BARBARA/CLAUDIA GIRARDONE/PHILIP MOLYNEUX, *Introduction to Banking*, Financial Times, Prentice Hall, 2006.

CIANCANELLI, PENNY/JOSE ANTONIO REYES GONZALES, *Corporate Governance in Banking: A Conceptual Framework*, Department of Accounting and Finance, Strathclyde University, Glasgow.

COCRIS, VASILE /MARIA-CRISTINA UNGUREANU, *Why are Banks Special? An Approach from the Corporate Governance Perspective*, Scientific Annals – Al.I.Cuza University of Iasi, Economics Series, pp.55-66, 2007.

CUNHA, PAULO OLAVO, *Direito das Sociedades Comerciais*, 3ª Ed., Almedina.

DREHMAN, MATHIAS/STEFFEN SORENSEN/MARCO STRINGA, *The integrated impact of credit and interest rate risk on banks: an economic value and capital adequacy perspective*, Bank of England, Working Paper N.º339, January 2008.

ELLUL, A./V. YERRAMILI, *Stronger risk controls, lower risk: Evidence from US bank holding companies*, Working Paper, Indiana University, 2010, disponível em <http://ssrn.com/abstract=1550361>.

FAHLENBRACH, RÜDIGER/RENÉ M. STULZ, *Bank CEO Incentives and the Credit Crisis*, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics, 2010.

FERRARINI, GUIDO/NIAMH MOLONEY/MARIA CRISTINA UNGUREANU, *Understanding Directors' Pay in Europe: A Comparative and Empirical Analysis*; ECGI, Law Working Paper N.º126/2009.

FLANNERY, MARK J./SIMON H. KWAN/ MAHENDRARAJAH NIMALENDRAN, *The 2007-2009 Financial Crisis and Bank Opacity*, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2010-27, September 2010, disponível em: <http://www.frbsf.org/publications/economics/papers/2010/wp10-27bk.pdf>.

GOLUB, BENNETT W., /CONAN C. CRUM, *Risk management lessons worth remembering from the credit crisis of 2007-2009*, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1508674>.

GOMES, FÁTIMA, *Remuneração de administradores de sociedades anónimas “cotadas”, em geral, e no sector financeiro, em particular*, I Congresso Direito das Sociedades em Revista, 2011.

GREUNING, HENNIE VAN/SONJA BRAJOVIC BRATANOVIC, *Analyzing Banking Risk – A Framework for Assessing Corporate Governance and Risk Management*, The World Bank, Third Edition, 2009.

HIGGS, DEREK, *Review of the role and effectiveness of non-executive directors*, January 2003.

HOPT, KLAUS J., *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis*, ECGI, Law Working Paper N.º181/2011, September 2011.

JR., J. COLLEY/J. DOYLE/G. LOGAN/W. STETTINIUS, *What is Corporate governance?* The McGraw-Hill Executive MBA Series, 2004.

KIM, KENNETH A./JOHN R. NOFSINGER/DEREK J. MOHR, *Corporate Governance*, Pearson Education, Third Edition, 2010.

KOCH, TIMOTHY W., *Bank Management*, 3<sup>rd</sup> Edition, International Edition.

LADIPO, D. /S. NESTOR, *Banks Boards and the Financial Crisis: A corporate governance study of the 25 largest European banks*, Nestor Advisors, 2009.

LEVINE, ROSS, *The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence*, Discussion Paper N.º.3, July 21, 2003.

MACEY, JONATHAN R./MAUREEN O’HARA, *The Corporate Governance of banks*, FRBNY, Economic Policy Review, April 2003.

MALIN, CHRISTINE A., *Corporate Governance*, Oxford University Press, Third Edition, 2009.

MARTINS, ALEXANDRE SOVERAL, *Administradores-Delegados e Comissões Executivas*, IDET, 2ª Ed., Almedina, 2011.

MEHRAN, HAMID/ALAN MORRISON/JOEL SHAPIRO, *Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report N.º502, 2011.

MILLER, KENT, *A Framework for Integrated Risk Management in International Business*, Journal of International Business Studies, 1992.

MÜLBERT, PETER, *Corporate Governance of banks after the Financial Crisis – Theory, Evidence, Reforms*, ECGI, Law Working Paper N.º.130/2009.

MÜLBERT, PETER O./RYAN D. CITLAU, *The Uncertain Role of Bank's Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI, Law Working Paper N.º179/2011, July 2011.

NORDBERG, DONALD, *Corporate Governance – Principles and Issues*, SAGE Publications, 2011.

POLO, ANDREA, *Corporate governance of banks: the current state of the debate*, MPRA Paper N.º 2325, 19 March 2007, p.2, disponível em <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/2325>.

RATNOVSKY, LEV, *Liquidity and Transparency in Bank Risk Management*, International Monetary Fund, December 2011, disponível em: <http://ssrn.com/abstract=1012287>.

SPYRUS G. STAVRINAKIS/CHRISTIAN HARM/DAVID T. LLEWELLYN/BRIDGET GANDY/PETER SHAW/PETER TEBBUTT/MARK YOUNG, *Corporate Governance in Financial Institutions*, SUERF – The European Money and Finance Forum, Vienna 2007.

STULZ, RENÉ M., *Risk Management Failures: What Are They and When Do They Happen?*, Fisher College of Business Working Paper Series, 2008.



UNGUREANU, MARIA-CRISTINA, *Banks: Regulation and Corporate Governance Framework*, Journal of Ownership & Control, Volume 5, Issue 2, 2008.

WALKER, DAVID, *A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities - Final recommendations*, November 2009.

### **Relatórios**

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Framework for Internal Control Systems in Banking Organizations*, 1998.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Pillar 3 disclosure requirements for remuneration*, July 2011.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Principles for enhancing corporate governance*, 2010.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*, 2008.

COMISSÃO EUROPEIA, *Livro Verde: O governo das sociedades nas instituições financeiras e as políticas de remuneração*, 2010.

COMMITTEE OF EUROPEAN BANKING SUPERVISORS, *Guidelines on Remuneration Policies and Practices*, 2010.

COMMITTEE OF EUROPEAN BANKING SUPERVISORS, *High-level Principles on Remuneration Policies*, 2009.

ECONOMIST INTELLIGENCE UNIT, *Beyond box-ticking, A new era for risk governance*, The Economist, 2009.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Guidelines on Internal Governance*, London, 2011.

FINANCIAL STABILITY BOARD, *Principles for Sound Compensation Practices*, 2009.

KPMG, *Never again? Risk Management in banking beyond the credit crisis*, 2009.

OCDE, *Princípios da OCDE sobre Governo das Sociedades*, 2004.

OECD, *Corporate Governance – Board Practices, Incentives and Governing Risks*, January 2011.

OECD, *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*, June 2009.

*Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, 1992.

SENIOR SUPERVISORS GROUP, *Observations on Risk Management Practices during the Recent Financial Market Turbulence*, 2008.

THE HIGH-LEVEL GROUP ON FINANCIAL SUPERVISION IN THE EU, *Report*, 2009.

## Índice

1. Introdução	3
1.1 O corporate governance e as organizações – quadro geral	3
1.2 O corporate governance das instituições de crédito – particularidades	5
2. O corporate governance dos bancos e a gestão de riscos	11
2.1 A actividade bancária e a gestão de riscos – os riscos de liquidez e de crédito	11
2.1.1 Os riscos de crédito e de liquidez	14
2.2 A gestão de risco, a crise financeira e o desempenho das instituições de crédito	18
3. O governo das instituições de crédito	22
3.1 A remuneração dos administradores	22
3.1.1 A remuneração no quadro da teoria da agência	22
3.1.2 A remuneração e a crise financeira – o movimento internacional reformista	24
3.1.3 O regime da remuneração no ordenamento jurídico português	28
3.2 A composição do órgão de administração – os administradores não executivos e os administradores independentes	33
3.3 A função de gestão de riscos no âmbito da estrutura organizativa da sociedade – o <i>Chief Risk Officer</i>	38
4. Conclusão	42
Bibliografia	45
Índice	51